

אין הוראה במסמכי ההתאגדות של השותפות והשותף הכללי (לרבות הוראות הדין המאומצות כאמור לעיל) הסותרות דין קוגנטי במדינת דלאוור. בהתאם לחוות דעת של המשרד הזר, ועל-פי ייעוץ משפטי שקיבלה השותפות, הסכם השותפות מהווה התחייבות משפטית תקפה ומחייבת בין הצדדים לו והינו אכיף כלפיהם לפי דיני דלאוור ובהתאם לתנאיו. לפרטים נוספים, ראו חוות הדעת של המשרד הזר ותרגומה לעברית המצ"ב בפרק 10 לתשקיף.

יודגש, כי ההצעה לציבור מכוח תשקיף זה, ככל שתעשה, תיעשה בישראל בלבד ולא תיעשה בארה"ב ו/או ל-US Person, כהגדרתם ב-Regulation S, כל זאת בהתאם לפטור מדרישות הרישום על-פי Category 3 של Regulation S אשר הותקן תחת ה-Securities Act. אף אדם אינו מוסמך לפעול למכירת ניירות הערך שמוצעים על-פי תשקיף זה בארצות הברית. תשקיף זה לא הוגש לרשות ניירות ערך בארה"ב, וניירות הערך אשר מוצעים על-פי תשקיף זה לא יהיו רשומים בהתאם להוראות ה-Securities Act בארה"ב. תשקיף זה לא יהווה הצעה של ניירות ערך בכל מדינה אחרת למעט מדינת ישראל.

כל רכש של ניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה, ייחשב כמי שהצהיר כי הוא תושב ישראל, כי אינו US Person וכי אינו רכש את ניירות הערך האמורים בעבור US Persons ו/או אדם הנמצא בארה"ב, כי לא שהה בארה"ב בעת שהגיש בקשה לרכוש את ניירות הערך האמורים וכי אינו רכש את ניירות הערך האמורים עם כוונה לבצע "distribution" בארה"ב (כמשמעות מונח זה בידי ניירות ערך האמריקאים). על הצעה ומכירה של ניירות ערך על-פי תשקיף זה יחולו דיני ניירות ערך של מדינת ישראל בלבד ולא יחולו דינים אחרים כלשהם ולבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו תהא סמכות שיפוט בלעדית. בכל הנוגע להסכם השותפות, ברירת הדין הינה דין דלאוור ותחולנה הוראות הדין הישראלי ככל שהוחלו על השותפות במסגרת הסכם השותפות (ראו לעיל וכן טבלה בפרק ד(א) לתשקיף). בעניינים הנוגעים להסכם השותפות, לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו תהא סמכות שיפוט בלעדית בישראל וזאת מבלי לגרוע מזכותו של כל שותף מוגבל לפתוח בהליכים במדינת דלאוור. רוכשי ניירות הערך שמוצעים על-פי תשקיף זה, בהסכמתם לרכוש את ניירות הערך האמורים, מקבלים על עצמם סמכות שיפוט זו וברירת דין זו. לעניין האיסור לחייב שותף מוגבל לוותר על זכותו לפתוח בהליכים בדלאוור, ראו ברשימת ההוראות הקוגנטיות בעמוד ד(א)-17 לתשקיף זה. יצוין באופן ספציפי, כי לעניין דיני חדלות פירעון ופירוק, יחול דין דלאוור הן בנוגע לשותפות והן בנוגע לשותף הכללי.

לפרטים אודות השלכות המיסוי הקשורות בהשקעה בניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה, בין היתר, בשל תחולת דיני המס בארה"ב וכן דיני המס בישראל ראו סעיף 2.7 לתשקיף.

לפרטים בדבר עסקאות עם בעלי עניין, לרבות תשלומים המשולמים לשותף הכללי ו/או לבסדנו, ראו פרק 8 לתשקיף. השותף הכללי יהיה זכאי לכספים הבאים:

היקף התמלוגים לו זכאי השותף הכללי, לרבות העמלה השנתית	2%	378 אלפי דולר ל- 3 שנים, ו- 126 אלפי דולר בגין כל שנה נוספת.
החזר הוצאות ועמלת גיוס ההון	4%	252 אלפי דולר, תשלום חד-פעמי
חלק השותף הכללי ברווח	20%	993 אלפי דולר (הערכה בלבד)
החזר הוצאות ניהול השותפות		מוערך בכ- 450 אלפי דולר

היזם יהיה זכאי לתשלומים הבאים:

דמי רכישה ופיתוח	4.4% מסך ההוצאות הצפויות בקשר עם רכישת המקרקעין וביצוע הפרויקט	600 אלפי דולר ארה"ב (על פי התוכנית העסקית)
חלק היזם ברווח	25% עד אשר הרווחים שחולקו מתאגיד הנכס בפרויקט ליזם ולשותפות ייצגו IRR השווה ל- 20% במצטבר עבור היזם והשותפות; 75% מכל סכום שיוותר.	1,655 אלפי דולר ארה"ב (הערכה בלבד)

סך התשלומים לשותף הכללי וליזם יחדיו (לא כולל החזר הוצאות השותפות המוערך בכ- 450 אלפי דולר) מסתכמים בכ- 3,878 אלפי דולר ארה"ב.

בדבר הסדר האכיפה שנעשה בין מר ברוך אליעזר גרוס, בעל השליטה בשותף הכללי, ותאגידים בשליטתו לבין רשות ניירות ערך בגין הצעת ניירות ערך ללא תשקיף בניגוד לסעיף 15 לחוק ניירות ערך, ראה סעיף 3.5 לתשקיף.

השותפות הינה "תאגיד קטן" כהגדרת מונח זה בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**התקנות**"). בהתאם, דירקטוריון השותף הכללי בשותפות החליט לאמץ וליישם את כל ההקלות הנכללות בתקנות, ככל שהן רלבנטיות, או תהיינה רלבנטיות בעתיד, לשותפות. למועד התשקיף, ההקלות הן כדלקמן: (א) ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית כך שהשותפות תחויב בצירוף הצהרות מנהלים מצומצמות בלבד; (ב) העלאת סף המהותיות בקשר עם צירוף הערכות שווי ל- 20%; (ג) העלאת סף הצירוף של דוחות חברות כלולות מהותיות לדוחות ביניים ל- 40% (תוך הותרת סף הצירוף לדוחות כספיים שנתיים על 20%); (ד) פטור מיישום הוראות התוספת השנייה בתקנות בקשר עם פריטים בדבר חשיפה לסיכונים שוק ודרכי ניהולם ו- (ה) פטור מפרסום דוחות רבעוניים.

תשקיף זה מהווה גם תשקיף מדף, מכוחו תוכל השותפות להנפיק סוגי ניירות ערך שונים, בהתאם להוראות הדין – יחידות השתתפות של השותפות, אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה, אגרות חוב הניתנות להמרה ליחידות השתתפות, כתבי אופציה הניתנים ליחידות השתתפות, כתבי אופציה להמרה ושניתנות להמרה וניירות ערך מסחריים.

הצעתם של ניירות הערך מכוח תשקיף המדף תיעשה בהתאם להוראות סעיף 23א(ו) לחוק ניירות ערך, באמצעות דוחות הצעת מדף, בהם יושלמו כל הפרטים המיוחדים לאותה הצעה, לרבות הרכב היחידות המוצעות ויתר תנאי ניירות הערך המוצעים ואופן הצעתם, בהתאם להוראות כל דין, כפי שיהיו באותה עת (כל אחד מהדוחות הללו יכונה להלן – "דוח הצעת מדף").

השותפות מעריכה כי סך כל ההוצאות הכרוכות בהכנה ובפרסום תשקיף זה צפויות להסתכם בכ- 252 אלף דולר ארה"ב, המהוות כ- 4% מתמורת ההנפקה.

הנפקת ניירות הערך אינה מובטחת בחיתום.

עותק מהתשקיף ניתן למצוא באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך שכתובתו www.magna.isa.gov.il.

תאריך התשקיף: 4 בספטמבר, 2017

תוכן העניינים

<u>סעיף</u>	<u>עמוד</u>
 <u>פרק 1: מבוא</u>	
1.1 כללי	א-1
1.2 היתרים ואישורים להצעה ראשונה של ניירות ערך	א-3
1.3 הגדרות	א-4
1.4 יחידות השתתפות קיימות	א-5
 <u>פרק 2: פרטי הצעת ניירות הערך</u>	
2.1 ניירות הערך המוצעים על ידי השותפות	ב-1
2.2 הצעה על-פי תשקיף המדף	ב-1
2.3 תנאי ניירות הערך המוצעים	ב-1
2.4 תיאור אופן ההצעה לחברי המאגר	ב-2
2.5 הימנעות מעשיית הסדרים	ב-7
2.6 הימנעות מדילול הון	ב-8
2.7 מיסוי	ב-8
נספח א' בקשה לרכישת יחידות והסכם הצטרפות כשותף מוגבל לשותפות	ב-20
נספח ב' כתב הצבעה	ב-43
 <u>פרק 3: הון השותפות</u>	
3.1 הון השותפות	ג-1
3.2 השינויים בהון	ג-1
3.3 החזקות בעלי עניין	ג-1
3.4 הסכמים בין בעלי יחידות השתתפות בשותפות	ג-1
3.5 בעלי השליטה בשותף הכללי	ג-1
 <u>פרק 4: הסכם השותפות</u>	
4.1 מבוא	ד-1
4.2 הקמה	ד-1
4.3 מטרת השותפות	ד-1
4.4 הון השותפות; יחידות; זכויות הצבעה;	ד-2
4.5 אימוץ הוראות מהדין הישראלי	ד-2
4.6 השותפים	ד-5
4.7 ניהול השותפות; סמכויות וחובות השותף הכללי	ד-6

ד-7	דירקטורים חיצוניים	4.8
ד-8	וועדת ביקורת	4.9
ד-8	מבקר פנימי	4.10
ד-8	המפקח	4.11
ד-8	השקעות הון	4.12
ד-9	חלוקה	4.13
ד-9	הוצאות ותשלומים	4.14
ד-10	אסיפה כללית	4.15
ד-11	הקצאות בין השותפים לצרכי מס	4.16
ד-12	העברת יחידות	4.17
ד-12	פירוק השותפות	4.18
ד-13	מיסוי	4.19
ד-14	פטור, ביטוח ושיפוי	4.20
ד-16	מצגי השותפות; הוראות שונות	4.21

פרק 4: השוואת דינים

ד(א)-1	החלת הוראות מסוימות מדיני השתפויות ודיני החברות על השותפות והשותף הכללי	4.1
ד(א)-4	השוואה בין מספר סוגיות בדיני השתפויות – הוראות הדין החל בדלאור לעומת הוראות הדין הישראלי	4.2
ד(א)-17	הוראות דין קוגנטיות במדינת דלאור	4.3
ד(א)-18	אכיפת פסקי חוץ	4.4

פרק 5: תמורת ההנפקה ויעודה

ה-1	תמורת ההנפקה	5.1
ה-1	יעד התמורה	5.2
ה-1	סכום מינימלי	5.3

פרק 6: תיאור עסקי השותפות

ו-1	פעילות השותפות ותיאור התפתחות עסקיה	6.1
ו-4	תחומי הפעילות של השותפות	6.2
ו-4	השקעות הון בשותפות	6.3
ו-4	חלוקת רווחים	6.4
ו-4	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות השותפות	6.5
ו-7	תיאור עסקי השותפות לפי תחומי פעילות	6.6
ו-10	הפרויקט	6.7
ו-30	נתונים נוספים בקשר עם הפרויקט	6.8
ו-33	חלוקת רווחים (באלפי דולר)	6.9

35-ו	תחשיב תשואה צפויה ליחידת השתתפות לתקופה בת 36 חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין	6.10
37-ו	מימון	6.11
37-ו	מגבלות חקיקה ותקינה החלים על תחום הפעילות	6.12
38-ו	הון אנושי	6.13
38-ו	הסכמים מהותיים	6.14
38-ו	מיסוי	6.15
39-ו	הליכים משפטיים	6.16
39-ו	יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה	6.17
39-ו	גורמי סיכון	6.18
43-ו	פרטים על חברות בנות וקשורות	6.19
43-ו	הסברי הדירקטוריון למצב עסקי השותפות	6.20
	נספח א' חוות דעת CBRE	

פרק 7: השותף הכללי והמפקח

1-ז	השותף הכללי	7.1
1-ז	דירקטוריון השותף הכללי	7.2
3-ז	נושאי משרה בכירה בשותף הכללי	7.3
3-ז	מורשי חתימה עצמאיים	7.4
3-ז	פרטים נוספים	7.5
4-ז	תמצית הוראות הסכם ההפעלה של השותף הכללי המתייחסות לדירקטוריון	7.6
7-ז	המפקח	7.7

פרק 8: בעלי עניין

1-ח	תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה	8.1
2-ח	עסקאות של השותפות עם השותף הכללי או עסקאות שלבעלי השליטה בשותף הכללי עניין אישי בהן	8.2
5-ח	שיפוי, פטור וביטוח נושאי משרה	8.3
6-ח	מדיניות תגמול לעניין תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בשותף הכללי	8.4
6-ח	אחזקות בעלי עניין בניירות הערך של השותפות	8.5
8-ח	נספח א' מדיניות תגמול נושאי משרה בשותפות ובשותף הכללי	

פרק 9: דוחות כספיים

דוחות כספיים ליום 30 ביוני, 2017
 דוחות כספיים ליום 30 ביוני, 2017 (פרופורמה)

פרק 10: פרטים נוספים

י-1	חוות דעת עורך דין	10.1
י-2	עמלות והוצאות הנפקה	10.2
י-2	עיון במסמכים	10.3
י-3	חוות דעת עורך דין זר	10.4
י-11	תרגום חוות דעת עורך דין זר	10.5

פרק 11: חתימות

יא-1

פרק 1: מבוא

1.1 כללי

1.1.1. השותפות נרשמה כשותפות מוגבלת ביום 25 במאי 2017 במדינת דלאוור בארה"ב, בהתאם ל- Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act.

1.1.2. שותפות מוגבלת בדלאוור דומה במאפייניה העיקריים לשותפות מוגבלת על פי הדין הישראלי. בשותפות המוגבלת ישנם שני סוגי שותפים: (1) שותף מוגבל (Limited Partner), אשר חבותו להשתתף בחובות השותפות המוגבלת הינה בעירבון מוגבל. דהיינו, מוגבלת לסכום התחייבות ההשקעה אותה התחייב להשקיע בשותפות המוגבלת; ו-(2) שותף כללי (General Partner), אשר מנהל את השותפות ואחראי לכל חיוביה. המסמך המשפטי המסדיר את זכויות וחובות השותפים בשותפות המוגבלת הינו הסכם שותפות מוגבלת (Limited Partnership Agreement). לפרטים בדבר הסכם השותפות, ראו פרק 4 לתשקיף להלן.

1.1.3. על השותפות תחולנה הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו וחלות על תאגידים שהתאגדו מחוץ לישראל ואשר הציעו ניירות ערך בישראל על פי תשקיף. השותפות תדווח בהתאם להוראות הדיווח המתאימות על פי חוק ניירות ערך ותקנותיו כל עוד יוחזקו בידי הציבור ניירות הערך של השותפות המוצעים על פי תשקיף זה.

1.1.4. הואיל והיחידות מוצעות לציבור בישראל על פי תשקיף זה, השותפות והשותף הכללי קיבלו על עצמם, ועיגנו, לרבות במסמכי ההתאגדות שלהם, גם את ההוראות הבאות אשר תחולנה (בשינויים המחויבים וככל שהן רלוונטיות לשותפות ו/או לשותף הכללי) וזאת כל עוד שהשותפות הינה תאגיד מדווח לפי חוק ניירות ערך:¹ (א) הוראות סעיף 57 לפקודת השותפויות, שעניינו הרכבה של השותפות המוגבלת; (ב) הוראות סעיף 63 לפקודת השותפויות, שעניינו מעמדו של שותף מוגבל; ו- (ג) הוראות פרק ו'1 לפקודת השותפויות (להלן – "**הפרק**"), למעט החריגים והשינויים הבאים: (1) לא תחולנה הוראות סעיף 65ב, שענינו, בין היתר, ייחוד העיסוק של השותף הכללי והיות השותף הכללי חברה פרטית שהתאגדה בישראל ושחלות עליה הוראות חוק החברות לעניין חברה פרטית, כך שהשותף הכללי יכול להיות ישות שהתאגדה מחוץ לישראל וכן יוכל לכהן כשותף כללי בשותפויות מוגבלות נוספות, העוסקות בתחום פעילות הדומה לזה של השותפות ואשר תנפקנה יחידות השתתפות לציבור בישראל. לא תחול על השותף הכללי כל הוראה בחוק החברות המוחלת מתוקף אימוץ ההוראות המאומצות, כמתואר בתשקיף זה, הנוגעת לחובות של חברה פרטית שהתאגדה בישראל, לרבות: (i) התנהלות מול רשם החברות הישראלי, לרבות חובות דיווח, הודעה, הסכמה או אישור בקשר עם רשם החברות; (ii) ניהול ושמירה של מרשמים לפי חוק החברות; וכן (iii) הכנת דוחות כספיים ו/או דיווחים כספיים לגבי השותף הכללי. על אף האמור, על השותף הכללי, שהינו חברה LLC שהתאגדה במדינת דלאוור תחולנה כל יתר ההוראות החלות על שותף כללי בהתאם לפרק האמור (בשינויים המחויבים

¹ יציין, כי מכוח אימוץ סעיפים אלו יחולו על השותפות גם תקנות שונות לפי חוק החברות ובהן תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010, תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדיקטור חיצוני), התש"ס-2000. כמו כן, תחולנה על השותפות ההקלות הנוגעות לתאגידים קטנים, לרבות פטור מפרסום דוחות רבעוניים.

ולמעט החריגים והשינויים האמורים בתשקיף זה); (2) לא תחולנה הוראות סעיף 65ל לפקודת השותפויות, שעניינו זכויותיו וחובותיו של מחזיק יחידות השתתפות. זכויות וחובות השותפים המוגבלים (המחזיקים יחידות השתתפות) מוסדרות בהסכם השותפות; (3) הוראות סעיף 65מ לפקודת השותפויות, שעניינו תביעה נגזרת לא תחולנה בכל הנוגע לזכותו של נושה לתבוע בתביעה נגזרת למעט נושים מכוח החזקתם בתעודות התחייבות שהנפיקה השותפות לציבור בישראל; (4) לא תחולנה הוראות סעיף 65נ לפקודת השותפויות, שעניינו שמירת הון וחלוקה, כל עוד לא יהיה חוב פיננסי בשותפות. במידה ויהיה חוב פיננסי בשותפות – יחול הסעיף האמור לצד דיני החלוקה בדלאוור, כך שלא תאושר חלוקה אלא אם עמדה בדרישות דיני החלוקה הן בישראל והן בדלאוור; (5) הוראות סעיף 65נ לפקודת השותפויות, שעניינו מיזוג תחולנה רק בכל הנוגע להצבעות השותפים המוגבלים שתדרשנה לאישור מיזוג של השותפות ולצרכי סעיף 320(ב) לחוק החברות; וכן (6) כל הוראה בפרק האמור הנוגעת להסכם נאמנות או לנאמן.² השותפות והשותף הכללי מתחייבים שלא לשנות את הוראות מסמכי ההתאגדות של השותפות ושל השותף הכללי בעניינים אלו, למעט לצורך התאמתם לשינוי בהוראות פקודת השותפויות, ככל הנדרש או בהחלטה שתתקבל בהתאם להוראות סעיף 65נא(ג) לפקודת השותפויות (ככל שאין בכך כדי לסתור דין קוגנטי במדינת דלאוור).

בנוסף, החילו על עצמם השותפות והשותף הכללי את תקנות החברות (הקלות לעניין חובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013.³

יובהר, כי נכון למועד התשקיף, בהתאם לייעוץ משפטי שקיבלה השותפות, אין הוראה במסמכי ההתאגדות של השותפות והשותף הכללי (לרבות הוראות הדין המאמצות כאמור לעיל), הסותרת דין קוגנטי במדינת דלאוור.

1.1.5. השותפות, בסדנו ונושאי המשרה בשותף הכללי (בהווה ובעתיד), מתחייבים באופן בלתי חוזר (ויתחייבו בעתיד, לפי העניין) שלא להעלות טענות נגד תחולתו, תקפותו או אופן יישומו של פרק ו'1 לפקודת השותפויות (בכפוף להחרגות ולשינויים המתוארים בתשקיף זה).

1.1.6. בהתאם לחוות דעת של משרד עורכי הדין Greenberg Traurig ארה"ב (מדינת התאגדות של השותפות) ועל פי ייעוץ משפטי שקיבלה השותפות, הסכם השותפות מהווה התחייבות משפטית תקפה ומחייבת בין הצדדים לו והינו אכיף כלפיהם לפי דיני דלאוור ובהתאם לתנאיו. לפרטים נוספים ראו חוות הדעת ותרגומה לעברית המצ"ב בפרק 10 לתשקיף.

1.1.7. יודגש, כי ההצעה לציבור מכוח תשקיף זה, ככל שתעשה, תיעשה בישראל בלבד ולא תיעשה בארה"ב ו/או ל-US Persons כהגדרתם ב- Regulation S, כל זאת בהתאם לפטור מדרישות הרישום על פי Category 3 של Regulation S אשר הותקן תחת ה-Securities Act. כל רוכש של ניירות הערך המוצעים על פי תשקיף זה, ייחשב כמי שהצהיר, כי הוא תושב ישראל, כי אינו US Person וכי אינו רוכש

² יובהר, כי לעניין הצבעה באמצעות כתב ההצבעה המצורף כנספח לבקשת ההצטרפות (ראו לעיל בפרק 2 לתשקיף זה), "המועד הקובע" יהיה מועד הקלוזינג, כהגדתו בסעיף 6.7.3.

³ יצוין, כי מכח אימוץ סעיפים והוראות אלו יחולו על השותפות גם תקנות שונות לפי חוק החברות ובהן תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010, תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדיקטור חיצוני), התש"ס-2000. כמו כן, תחולנה על השותפות ההקלות הנוגעות לתאגידים קטנים, לרבות פטור מפרסום דוחות רבעוניים.

את ניירות הערך האמורים עבור US Persons ו/או אדם הנמצא בארה"ב, כי לא שהה בארה"ב בעת שהגיש בקשה לרכוש את ניירות הערך האמורים וכי אינו רוכש את ניירות הערך האמורים עם כוונה לבצע "distribution" בארה"ב (כמשמעות מונח זה בדיני ניירות ערך האמריקאים).

1.1.8. על הצעה ומכירה של ניירות ערך על פי תשקיף זה יחולו דיני ניירות ערך של מדינת ישראל בלבד ולא יחולו דינים אחרים כלשהם ולבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו תהא סמכות שיפוט בלעדית.

בכל הנוגע להסכם השותפות, ברירת הדין הינה דין דלאאור ותחולנה הוראות הדין הישראלי ככל שהוחלו על השותפות במסגרת הסכם השותפות (ראו לעיל וכן בפרק 4 לתשקיף). לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו תהא סמכות שיפוט בלעדית בישראל, לגבי עניינים הנוגעים להסכם השותפות וזאת מבלי לגרוע מזכותו של כל שותף מוגבל לפתוח בהליכים במדינת דלאאור. רוכשי ניירות הערך שמוצעים על פי תשקיף זה, בהסכמתם לרכוש את ניירות הערך האמורים, מקבלים על עצמם סמכות שיפוט זו וברירת דין זו. לעניין האיסור לחייב שותף מוגבל לוותר על זכותו לפתוח בהליכים בדלאאור, ראו ברשימת ההוראות הקוגנטיות בעמוד ד(א)-17 לתשקיף זה.

יצוין באופן ספציפי, כי לעניין דיני חדלות פירעון ופירוק, יחול דין דלאאור הן בנוגע לשותפות והן בנוגע לשותף הכללי.

באופן הרחב ביותר שמתיר דין דלאאור, השותף הכללי, בסדנו ונושאי המשרה בשותף הכללי מתחייבים שלא לטעון טענות 'פורום בלתי נאות' נגד סמכות שיפוט של בית המשפט המחוזי (תל אביב-יפו) בישראל בכל הליך שייפתח נגד השותפות ו/או השותף הכללי בידי שותף מוגבל.

1.1.9. אף אדם אינו מוסמך לפעול למכירת ניירות הערך שמוצעים על פי תשקיף זה בארצות הברית.

1.1.10. תשקיף זה לא הוגש לרשות ניירות ערך בארה"ב, וניירות הערך אשר מוצעים על פי תשקיף זה לא יהיו רשומים בהתאם להוראות ה-Securities Act בארה"ב.

1.1.11. תשקיף זה לא יהווה הצעה של ניירות ערך בכל מדינה אחרת למעט מדינת ישראל.

1.2. היתרים ואישורים להצעה ראשונה של ניירות ערך

1.2.1. ניתנו כל ההיתרים, האישורים והרישיונות הדרושים על-פי דין להצעת ניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה, להנפקתם ולפרסום התשקיף.

1.2.2. הצעת ניירות הערך לציבור על פי תשקיף המדף כאמור בסעיף 23א(ו) לחוק ניירות ערך, תיעשה על פי דוח הצעת מדף אשר יוגש בהתאם לחוק ניירות ערך ותקנות ניירות ערך (הצעת מדף של ניירות ערך), התשס"ו-2005 ואשר בו יושלמו הפרטים המיוחדים לאותה הצעה ("דוח הצעת המדף" או "דוח ההצעה").

1.2.3. אין בהיתר של רשות ניירות ערך לפרסם את התשקיף משום אימות הפרטים המובאים בו או אישור מהימנותם או שלמותם ואין בו משום הבעת דעה על טיבם של ניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה.

1.2.4. נכון לתאריך התשקיף טרם הושקעו כספים כלשהם בהון השותפות, למעט ההון המינימלי הנדרש לצורך הקמתה, כמפורט בדוחות הכספיים המצורפים בפרק 9 לתשקיף זה להלן.

1.3. הגדרות

בתשקיף זה, למונחים העיקריים הבאים המשמעות כמפורט להלן:⁴

"בקשת הצטרפות"
בקשת הצטרפות המוגשת על-ידי כל אדם המעוניין לרכוש יחידות ולהפוך לשותף מוגבל בשותפות. בקשת ההצטרפות מצורפת כנספח 2 לתשקיף להלן.

"בסדנו"
בסדנו יזמות והשקעות בע"מ

"הסכם השותפות"
הסכם שותפות מוגבלת מתוקן (Amended and Restated)

"חוות דעת CBRE"
דוח הערכת השווי מיום 28 ביוני, 2017, המתייחס לנכס הפרויקט, אשר הוכן לבקשת תאגיד הנכס על ידי CB Richard Ellis – N.E. Partners, LP ומצורף לתשקיף זה כנספח.

"חוק החברות"
חוק החברות, התשנ"ט-1999.

"חוק ניירות ערך"
חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

"חלוקה"
כל תשלום במזומן או בנכסים אחרים לשותף על-ידי השותפות מפעילות השותפות לרבות ממכירת נכסי השותפות.

"חשבון הון"
החשבון (קרי – תיעוד רישומי) שינוהל על-ידי השותפות עבור כל שותף מוגבל, כמתואר להלן.

"(ה)יזם"
EM 1 INVEST, LLC

"יחידות השתתפות" או "יחידות"
יחידות של זכויות בשותפות כשותף מוגבל לרבות כל הזכויות והחובות הנובעות מהסכם השותפות וחוק השותפות וחוק דלאור.

"יחידת השותף המוגבל הראשון"
יחידה המונפקת לשותף המוגבל הראשון המעניקה זכויות לשותף המוגבל הראשון כאמור בהסכם השותפות.

"יחס החזקה"
השיעור הנקבע על-ידי חלוקת מספר היחידות המוחזקות על-ידי שותף מוגבל בסך הכולל של יחידות מונפקות.

⁴ יובהר, כי מונחים נוספים יוגדרו לאורך התשקיף.

RSM שיף הזנפרץ ושות', רואי חשבון ביחד עם אלי אמרוסי, רו"ח וכל מי שיכהן מפעם לפעם כמפקח על פי הסכם השותפות.

"המפקח"

מרשם המנוהל על-ידי השותף הכללי הכולל את פרטי השותפים המוגבלים לרבות שמות, כתובות, מספרי תעודת זהות, מספר היחידות המוחזקות, תאריך ההקצאה, סכומי השקעות ההון וחלקו של השותף הכללי ברווחי השותף המוגבל כמפורט בפרק 2 לתשקיף להלן.

"מרשם השותפים המוגבלים"

הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ

"(ה)נאמן"

פקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975

"פקודת השותפויות"

כהגדרתו בסעיף 6.7 לתשקיף זה להלן.

"(ה)פרויקט"

פרנסה ניהול בסד בע"מ, אחת מחברות קבוצת בסדנו, המרכזת עבור קבוצת בסדנו את איתור השקעות נדל"ן בארץ ובחו"ל ומעניקה לחברות מקבוצת בסדנו שירותי ניהול.

"פרנסה ניהול"

כהגדרת המונח "Affiliate" ב- Regulation 501 תחת ה-Securities Act ויכלול מונח זה גם כל אדם, לרבות תאגיד, לרבות נושאי משרה בו, עובדיו, שותפיו, מחזיקי זכויות בו וסוכניו וכל ישות בה לאותו אדם יש זכות.

"צד קשור"

קבוצת חברות בשליטת מר ברוך אליעזר גרוס, שעוסקת ביזום והשקעה בחברות היי-טק ובנדל"ן בישראל ובחו"ל.

"קבוצת בסדנו"

Success Real Estate LLC

"(ה)שותף הכללי"

Success New Haven Level, LP

"(ה)שותפות"

34 Level BSD, LLC

"תאגיד הנכס"

1.4. יחידות השתתפות קיימות

במועד פרסום התשקיף לא הונפקו יחידות השתתפות כלשהן על פי התשקיף.

פרק 2: פרטי הצעת ניירות הערך

2.1. ניירות הערך המוצעים על ידי השותפות

2.1.1. 504 יחידות השתתפות רשומות על שם, במחיר של 12,500 דולר ארה"ב ליחידה המקנות זכות השתתפות כשותף מוגבל בשותפות בהתאם לתנאי הסכם השותפות, כמתואר בפרק 4 לתשקיף זה. מבחינת זכויות ההצבעה ואחוזי הרווח תהיינה יחידות ההשתתפות זהות מכל בחינה.

2.1.2. הסכום המקסימלי לגיוס על פי הנפקה זו הינו 6,300,000 דולר ארה"ב (להלן – "סכום הגיוס המקסימלי").

2.1.3. הסכום המינימלי לגיוס על פי הנפקה זו הינו 1,000,000 דולר ארה"ב (להלן – "סכום הגיוס המינימלי").

2.1.4. הצעת ניירות הערך על-פי תשקיף זה מופנית אך ורק לחברים במאגר המשקיעים של בסדנו (להלן – "חברי המאגר") ורק חברי המאגר רשאים להגיש הזמנה לרכישת היחידות המוצעות. הרשמה למאגר המשקיעים של בסדנו מתבצעת באתר האינטרנט שכתובתו www.besadno.com או בטלפון שמספרו 1800-999-888. בעת הרישום למאגר, על הנרשם לספק מספר פרטים מזהים כתנאי לרישום. חבר מאגר שיבקש להגיש הזמנה לרכישת יחידות יידרש להשלים פרטי זיהוי נוספים (כמפורט להלן במסמכי ההצטרפות המצורפים לפרק זה).

2.2. הצעה על-פי תשקיף המדף

בנוגע לתשקיף מדף זה, יכול שיוצעו לציבור על פיו, באמצעות דוחות הצעת מדף, סוגי ניירות ערך שונים בהתאם להוראות הדין – יחידות השתתפות של השותפות, אגרות חוב שאינן ניתנות להמרה, אגרות חוב הניתנות להמרה ליחידות השתתפות, כתבי אופציה הניתנים למימוש ליחידות השתתפות, כתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב שאינן ניתנות להמרה ושניתנות להמרה וניירות ערך מסחריים (לפסקה זו להלן ביחד – "ניירות הערך"). הצעת ניירות הערך על-פי תשקיף מדף זה תיעשה, בהתאם להוראות סעיף 23א(ו) לחוק ניירות ערך, באמצעות דוחות הצעת מדף אשר בהם יושלמו כל הפרטים המיוחדים לאותה הצעה, לרבות פרטי ניירות הערך המוצעים ותנאיהם, בהתאם להוראות כל דין, כפי שיהיו באותה עת (כל אחד מהדוחות הללו יכונה להלן – "דוח הצעת מדף").

2.3. תנאי ניירות הערך המוצעים

2.3.1. הזכויות הנלוות ליחידות ההשתתפות מפורטות בפרק 4 לתשקיף להלן.

2.3.2. בהתאם להסכם השותפות, לאחר החזר סכום ההשקעה נטו לשותפים באופן יחסי להשקעותיהם בהון השותפות, יתרת הסכומים, ככל שיהיו, יחולקו בין השותף הכללי והשותפים המוגבלים, כך שהשותף הכללי יהיה זכאי לקבל 20% מסכום הרווח ואילו השותפים המוגבלים יהיו זכאים יחדיו לקבל 80% מסכום הרווח, כל אחד לפי יחס ההחזקה שלו (ראו פירוט בפרק 6 לתשקיף להלן). כן קובע הסכם השותפות, כי השותף הכללי יהא זכאי לתשלום עמלת ייזום וניהול, כמפורט בסעיף 8.2.1.1 לתשקיף להלן, וכי השותף המוגבל הראשון יהיה זכאי לתשלום חד-פעמי של עמלת גיוס הון, כמפורט בסעיף 8.2.1.3 לתשקיף להלן.

הכללי): (א) כי בקשת ההצטרפות התקבלה; (ב) את סך התמורה בגין יחידות ההשתתפות שאישר השותף הכללי למזמין לרכוש (כשהיא נקובה בדולר ארה"ב) (להלן – **"תמורת יחידות ההשתתפות"**); (ג) את פרטי חשבון הפרויקט (כהגדרתו בסעיף 2.4.7 להלן) להעברת תמורת יחידות ההשתתפות; ו- (ד) כי על המזמין להעביר בהעברה בנקאית את תמורת יחידות ההשתתפות לחשבון הפרויקט בתוך שלושה (3) ימי עסקים ממועד הודעת השותף הכללי כאמור או עד למועד סגירת רשימת החתימות – לפי המוקדם.

2.4.3.3. מסר השותף הכללי למזמין את הודעת השותף הכללי, יראו את המזמין כמי שקיבל על עצמו את הוראות הסכם השותפות, כמתואר בפרק 4 לתשקיף ואולם המזמין יחשב כשותף מוגבל בשותפות רק בהתקיים כל אלה: (א) הצעתו התקבלה על-פי הודעת השותף הכללי; (ב) תמורת יחידות ההשתתפות התקבלה בחשבון הפרויקט (לרבות הפרשי שער, ככל שנדרש לפי ס"ק 2.4.3.6 להלן); ו- (ג) בוצעה השלמה לעסקה על פי הסכם הרכישה, כמתואר בסעיף 6.7.3 לתשקיף זה (להלן – **"קלוזינג"**).³

2.4.3.4. תמורת יחידות ההשתתפות תועבר אך ורק מחשבון בנק הרשום על שם המזמין.

2.4.3.5. מזמין רשאי להעביר את תמורת יחידות ההשתתפות בדולר ארה"ב או בשקלים חדשים, לפי בחירתו.

2.4.3.6. במידה ובחר מזמין לשלם את תמורת יחידות ההשתתפות בשקלים חדשים, הסכום שישולם יכלול תוספת לתמורת יחידות ההשתתפות, כפי שיימסר לו על-ידי השותף הכללי בשיעור אשר לא יעלה על 2% על השער היציג (ש"ח/דולר) כפי שיהיה ביום התשלום. בתוך שלושה (3) ימי עסקים (לא כולל ימי שישי וראשון) מיום בו זוכה חשבון הפרויקט, בספרי הבנק בו מנוהל חשבון הפרויקט, בסכומים שהועברו על-ידי המשקיע – תרכוש בסדנו דולרים. ככל שתיוותר יתרה מהסכום שהועבר בשקלים לאחר רכישת כמות הדולרים האמורה, ישולם סכום היתרה כאמור (ללא תוספת ריבית והצמדה ובניכוי עמלת בנקאיות) למזמין תוך שלושה (3) ימי עסקים ממועד רכישת הדולרים. במידה והתברר כי לא די בסכום שהועבר, לרבות בשל שינוי יומי משמעותי בשער הדולר, יודיע על כך השותף הכללי למזמין והמזמין ישלים את הפרשי השער תוך שלושה (3) ימי עסקים מקבלת ההודעה על פער כאמור.

2.4.3.7. היה ובחלוף שלושה (3) ימי עסקים ממועד הודעת השותף הכללי (או עד מועד סגירת רשימת החתימות – לפי המוקדם), לא הפקיד המזמין את תמורת יחידות ההשתתפות לרבות הפרשי השער כאמור בס"ק 2.4.3.6 לעיל, בחשבון הפרויקט, יהיה רשאי השותף הכללי לבטל את בקשת ההצטרפות באופן חד-צדדי ולמזמין לא תעמוד כל טענה ו/או תביעה ו/או בקשה לעניין זה, והכל מבלי לגרוע מזכויות השותף הכללי, השותפות, המזמינים האחרים או השותפים המוגבלים לכל סעד אחר על-פי דין.

2.4.4. סגירת רשימת החתימות

2.4.4.1. רשימת החתימות תיסגר במוקדם מבין המועדים הבאים (להלן – **"מועד סגירת רשימת החתימות"**): (א) המועד בו נתקבל בפועל לחשבון הפרויקט סכום הגיוס המקסימלי, או (ב) יום 9 בינואר, 2017 (120 ימים

³ יובהר, כי הקלוזינג הינו מועד השלמת הסכם רכישת המקרקעין, כמתואר בסעיף 6.7.3.

ממועד פתיחת רשימת החתימות)⁴. הזמנה שתתקבל אצל השותף הכללי לאחר מועד סגירת רשימת החתימות, לא תיענה על-ידי השותף הכללי.

2.4.4.2. השותפות תודיע בדיווח מיידי במועד סגירת רשימת החתימות על תוצאות ההנפקה. ככל שתתקבלנה הזמנות בהיקף מספק לשם גיוס סכום הגיוס המקסימלי (כהגדרתו לעיל) עוד בטרם מועד סגירת רשימת החתימות, תדווח על כך השותפות בדיווח מיידי. יובהר, כי אין באמור כדי להבטיח כי כל הזמנה שתוגש תיענה בחיוב.

2.4.5. העמדת מימון ביניים על-ידי בסדנו

היה והתקבל בחשבון הפרויקט, עד למועד סגירת רשימת החתימות, סכום נמוך יותר מסכום הגיוס המקסימלי, מתחייבת בסדנו להעמיד את ההפרש שבין הסכום שהתקבל בחשבון הפרויקט לבין סכום הגיוס המקסימלי בדרך של מימון ביניים כהלואה שלא תישא ריבית (להלן – "מימון הביניים"). למעט אם נפרע קודם, כאמור בסעיף 8.2.2 לתשקיף זה, בכל עת לאחר מועד סגירת רשימת החתימות יהיה סכום מימון הביניים ניתן להמרה ליחידות השתתפות, על ידי בסדנו, במחיר המרה זהה למחיר בו הונפקו יחידות ההשתתפות על-פי תשקיף זה. מובהר, כי במקרה של המרה, תהיה בסדנו זכאית לקבל בגין היחידות שתוקצינה לה תשלומים באופן יחסי לאלו ששולמו ליתר השותפים המוגבלים כאילו החזיקה ביחידות ממועד הנפקתן לציבור לפי תשקיף זה. לפרטים בדבר מימון הביניים, ראו פרק 8 לתשקיף זה.

2.4.6. ביטול ההנפקה

2.4.6.1. מבלי לגרוע מזכויות השותפות על-פי דין לבטל (באמצעות השותף הכללי) את ההנפקה, תבוטל ההנפקה בקורות אחד המקרים הבאים:

2.4.6.1.1. במקרה שלא יגויס סכום הגיוס המינימלי, כהגדרתו בסעיף 2.1.3 לעיל.

2.4.6.1.2. במידה שבמועד הקלזינג, חלו שינויים בתכנית העסקית אשר בעקבותיהם התשואה השנתית לפני מס (המחושבת באופן הדומה לדוגמא בסעיף 6.10.2 לתשקיף זה) הצפויה למשקיע תהיה נמוכה מ- 10%. למען הסר ספק, מובהר, כי אין באמור בס"ק זה כדי לפגוע בזכות השותף הכללי לבטל את ההנפקה, לפי שיקול דעתו, לרבות במקרה בו התשואה הצפויה כאמור הינה גבוהה מ- 10%.

2.4.6.1.3. במקרה שלא התקבל אישור סופי ובלתי-חוזר מעיריית ניו-הייבן לפיתוח המקרקעין על ידי בניה של לפחות 74 יחידות דיור, כמפורט בסעיף 6.7.2.2 להלן, בתוך 6 חודשים ממועד הגשת הבקשה.

2.4.6.1.4. במקרה של ביטול ההסכם לרכישת המקרקעין, כמפורט בסעיף 6.7.3 להלן.

2.4.6.2. במידה שההנפקה תבוטל, השותף הכללי יהיה זכאי להחזר הוצאות בלבד, בסכום של עד 252,000 דולר. בוטלה ההנפקה כאמור לעיל, תחזיר השותפות לכל משקיע, בתוך שבעה (7) ימים ממועד הביטול, את הסכום שהושקע על-ידו פחות 4% מסכום ההשקעה (אשר ישמשו כהחזר הוצאות הנפקה לשותף הכללי). ההשבה תיעשה בדולר ארה"ב או

⁴ בכוונת השותפות להגיש בקשה לרשות ניירות ערך לאישור דחיית מועד סיומה של התקופה להגשת הזמנות, על פי סעיף 24(ג) לחוק ניירות ערך.

בשקלים חדשים, לפי שיקול דעת השותף הכללי, בניכוי עמלות העברה בנקאיות.

2.4.7. חשבון הפרויקט והסכם הנאמנות

2.4.7.1. השותפות התקשרה בהסכם נאמנות מיום 3 בספטמבר, 2017, עם הנאמן שהינו נאמן חיצוני לשותפות (להלן – "**הסכם הנאמנות**").

2.4.7.2. סמוך לפני מועד פתיחת רשימת החתימות, תפתח בסדנו חשבון בתאגיד בנקאי בישראל, על שמה, שהינו חשבון ייעודי בקשר להצעת יחידות ההשתתפות על פי תשקיף זה (להלן – "**חשבון הפרויקט**"). בחשבון הפרויקט יופקדו כל סכומי ההשקעה שגויסו על-פי תשקיף זה וכן הכנסות ותקבולים מנכסי השותפות (קרי, תאגיד הנכס).⁵

2.4.7.3. בהתאם לתוכנית העסקית ולתקציב, תחילה יעשה שימוש בכספי ההנפקה על פי תשקיף זה, אשר להערכת היזם יספיקו להשלמת השיפוץ של המבנה הקיים ולבניית חלק מהמבנים החדשים. במהלך ביצוע העבודות הנ"ל, יפעל היזם לקבלת המימון הנדרש שישמש להשלמת הפרויקט לאחר ביצוע העבודות האמורות לעיל. ככל שלא יושג מימון כאמור, היזם ובעל השליטה בשותף הכללי התחייבו להעמיד מימון ממקורותיהם העצמאיים בשיעור ריבית של 10% לשנה (להלן – "**הלוואת הבעלים**"), בכפוף לקבלת אישור בפרוצדורה המפורטת בסעיף 6.7.4.2.3 לפקודת השותפויות. יודגש, כי היזם ובעל השליטה בשותף הכללי התחייבו לנקוט במירב האמצעים הסבירים בכדי להשיג מימון לפרויקט בתנאים הטובים ביותר.

2.4.7.4. בכל מקרה לא יינטל אשראי או מימון כלשהו מחשבון הפרויקט ולא תיווצר יתרת חובה בחשבון הפרויקט, לרבות לשם ביצוע פעולות בחשבון הפרויקט. כמו כן, הנאמן ובסדנו אינם רשאים למכור או לשעבד או למשכן או לעשות כל שימוש בפיקדונות הכספיים או בסכומי הכסף במזומן שיופקדו או יהיו מופקדים בחשבון הפרויקט, למעט בהתאם להוראות הסכם השותפות והסכם הנאמנות. יודגש, כי ממועד קבלת כספי הגיוס על פי תשקיף זה ועד העברתם לצורך ביצוע הפרויקט, הכספים יישארו בחשבון הפרויקט ולא יושקעו בכל דרך שהיא.

2.4.7.5. זכויות החתימה בחשבון הפרויקט תהיינה משותפות לבסדנו ולנאמן. לא ניתן לבצע העברת כספים מחשבון הפרויקט ללא חתימה משותפת של בסדנו והנאמן. למרות האמור, חתימת הנאמן לא תידרש לגבי העברת כספים מחשבון הפרויקט בגובה של עד 5,000 ₪ בגין החזר הפרשי שער לכל משקיע, כמתואר בסעיף 2.4.3.6 לעיל.

2.4.7.6. הכספים שיתקבלו ממשקיעים שבקשת ההצטרפות שהגישו התקבלה על ידי השותף הכללי כאמור בפרק זה, יוחזקו בחשבון הפרויקט עד להעברתם לתאגיד הנכס אשר ירכוש את המקרקעין, כמפורט בסעיף 6.7.4.2.3 להלן.

2.4.7.7. על אף האמור, סך של כ- 450 אלפי דולר ארה"ב (להלן – "**סכום הוצאות**") לא יועבר לתאגיד הנכס ויישאר בחשבון הפרויקט לצרכי תשלום הוצאות השותפות בלבד, כמפורט בס"ק 2.4.7.8 להלן.

⁵ בסדנו התחייבה כלפי השותפות לנהוג בכספים שיתקבלו בחשבון הפרויקט בהתאם להוראות הסכם השותפות. להבטחת התחייבות זו, יירשם שעבוד קבוע מדרגה ראשונה, לטובת השותפות על הזכויות בחשבון הפרויקט.

2.4.7.8. סכום ההוצאות ישמש לתשלום הוצאות השתפות הנובעות מהיותה שותפות ציבורית ותאגיד מדווח (לרבות שכר דירקטורים) (החברים בועדת הביקורת שתכנה בשותף הכללי) אשר יהיו זכאים לשכר (לא כולל עלות ביטוח דירקטורים); ושכר המפקח ומבקר פנים) ומבלי לגרוע מהאמור לעיל – אגרות שונות, תשלומים לרואי חשבון, עורכי דין, מעריכי שווי, בעלי מקצוע אחרים, כל הוצאה בקשר עם הכנת דיווחי השתפות מתוקף היותה תאגיד מדווח. הוצאות השתפות יכללו גם את הוצאות פירוק השתפות. תשלומים אלו ישולמו מתוך סכום ההוצאות ישירות לזכאים לתשלומים האמורים בהתאם להנחיות השותף הכללי וכנגד הצגת חשבון עסקה או חשבונית לגבי כל הוצאה אשר יכללו את פירוט השירותים שניתנו ומועדיהם. לחילופין רשאים השותף הכללי ו/או בסדנו לפעול לביצוע התשלומים האמורים ולקבל מתוך סכום ההוצאות, החזר בגין הוצאות אלה כנגד הצגת חשבונית. מובהר, כי הוצאות החורגות מסכום ההוצאות תשולמנה על-ידי השותף הכללי באופן זמני, עד לקבלת החזר מתאגיד הנכס (בהתאם לסעיף 6.7.4.6 להלן). עוד מובהר, כי ככל שבתום תקופת חיי השתפות, תיוותר יתרה כלשהי מתוך סכום ההוצאות, תחולק יתרה זו לשותפים המוגבלים, בהתאם להוראות הסכם השתפות.

2.4.7.9. מחשבון הפרויקט יועברו כספים אך רק על-פי הנחיות בכתב של השותף הכללי או בסדנו ובהתאם להוראות הסכם השתפות.

2.4.7.10. מובהר, כי הנאמן אינו מבצע בדיקה ו/או פיקוח כלשהם באשר לנכסי השתפות ולשימוש שנעשה בכספים לאחר העברתם מחשבון הפרויקט; אינו מתערב בניהול השתפות ו/או נכסיה; לא ערך בדיקת נאותות כלכלית/חשבונאית/משפטית באשר למצב עסקי השתפות ו/או השותף הכללי או הנכסים בהם השתפות תשקיע; לא בחן ולא יבחן את מצבה הכלכלי של השתפות ו/או הנכסים בהם עתידה להשקיע; לא יפקח על השימושים הנעשים בכספים מרגע שהועברו מחשבון הפרויקט; ולא יהיה אחראי כלפי השתפות לכל נזק או הפסד שייגרם בגין הסכם הנאמנות ופעולות או מחדלים של הנאמן על-פי הסמכויות שהוענקו לו כמורשה חתימה על-פי הסכם הנאמנות או על-פי הוראות כל דין ו/או שייגרם עקב הוראות השתפות או השותף הכללי או בסדנו ו/או עקב הימנעות ממתן הוראות כאמור והכל למעט מעשה או מחדל של הנאמן שנעשה בזדון, ברשלנות רבתי או עקב הפרה יסודית של הוראות הסכם הנאמנות, שלא תוקנה בתוך פרק זמן סביר בנסיבות העניין.

2.4.7.11. השתפות התחייבה לשפות את הנאמן בגין תביעות כנגדו ובגין נזקים ו/או הוצאות ישירות בקשר עם תביעות (לרבות שכ"ט עו"ד סביר) שייגרמו לנאמן בקשר עם הסכם הנאמנות לצד שלישי עקב מילוי תפקידו כמורשה חתימה לפי הסכם הנאמנות ולפי כל דין (לרבות בגין הליכים משפטיים) ובלבד שהנאמן פעל לפי הוראות הסכם הנאמנות ולא פעל בזדון, ברשלנות רבתי או עקב הפרה מכוונת של הוראות הסכם הנאמנות.

2.4.7.12. עוד מובהר, כי על-פי הסכם הנאמנות, כספים שלא ניתן יהיה להעבירם לשותף מוגבל (דהיינו, משקיעים שהשקיעו לפי תשקיף זה), מכל סיבה שהיא ויוותרו בחשבון הפרויקט, יועברו בתום שנה אחת ממועד סיום הנאמנות (דהיינו, מועד פירוק השתפות או מועד מוקדם יותר אם בוטל הסכם הנאמנות בהתאם להוראותיו, כאמור להלן) לשותף הכללי או לבסדנו, אשר ינהגו בסכום האמור בהתאם להסכם השתפות ולנאמן לא תהא אחריות בקשר עם העברת הכסף כאמור (ראו סעיף 4.21.15 לתשקיף).

2.4.7.13. ככל שבמהלך תקופת הנאמנות של הנאמן, יתוקן הסכם השתפות באופן שיש בו כדי להשפיע על חובות הנאמן על-פי הסכם הנאמנות ואופן מילוי תפקידו, תיקון כאמור יהיה כפוף לאישור הנאמן.

2.4.7.14. ככל שיסתיים הסכם הנאמנות לפני תום חיי השותפות לפי תנאיו, יודיעו על כך הנאמן והשותף הכללי לשותפים המוגבלים. אך, למרות האמור, בכל מקרה של ביטול, לא יכנס הביטול לתוקף אלא לאחר שניתנה הודעה בכתב לשותפים על ביטול ההסכם ו/או סיום הנאמנות לפחות 21 ימים מראש. יובהר, כי פרסום הודעת השותף הכללי והנאמן במערכת גילוי נאות של רשות ניירות ערך (מגנ"א):

magna.isa.gov.il/default.aspx ייחשב כמתן הודעה לשותפים המוגבלים. סיום מוקדם של הסכם הנאמנות יתאפשר (א) בהודעה בכתב שימסור צד להסכם הנאמנות לצד השני; (ב) באופן מיידי בשל הפרה יסודית של הסכם הנאמנות על ידי אחד הצדדים להסכם זה ולא תוקנה הפרה זו תוך 15 ימים מקבלת הודעה בדבר ההפרה; (ג) באופן מיידי אם חדל אחד הצדדים מלפעול, נעשה חדל-פירעון, או נכנס להליכי פשיטת רגל, פירוק מרצון ו/או שהוגשה נגדו בקשה לצו פירוק ו/או כינוס ו/או הקפאת הליכים וכיו"ב, והבקשה ו/או הצו לאיזה מההליכים כאמור לא בוטלו תוך 30 ימים מיום הגשת הבקשה או מתן הצו, לפי העניין; או (ד) באופן מיידי אם הוטל עיקול על נכסי אחד הצדדים ו/או נעשתה פעולת הוצאה לפועל כנגד אותו צד, העלולים למנוע ממנו לבצע את התחייבותיו על-פי הסכם הנאמנות ואשר לא בוטלו תוך 30 ימים מיום הטלת העיקול או ביצוע פעולת ההוצאה לפועל, לפי העניין.

יודגש, כי במידה ויסתיים הסכם הנאמנות כאמור לעיל, השותפות תתקשר עם נאמן ישראלי אחר במסגרת 21 הימים כאמור לעיל והנאמן ימשיך לכהן כל עוד לא מונה הנאמן המחליף. לא מונה נאמן בתוך 30 ימים, יהיה הנאמן רשאי לפנות לבית-המשפט בבקשה לאיתור נאמן חלופי והחלפת הנאמן.

2.4.8. הקצאת אישורים

עם ביצוע קלוזינג, יירשם המשקיע כשותף מוגבל בשותפות בהתאם לכמות היחידות שנרכשו על-ידו בפועל, על-פי הפרטים שיופיעו בהודעת השותף הכללי. רישום השותף המוגבל ייעשה במרשם שניהל השותף הכללי בהתאם להסכם השותפות והשותף הכללי ימציא לכל משקיע עד לא יאחר מ- 7 ימי עסקים לאחר רישום כאמור, אישור על רישומו כשותף מוגבל בהון השותפות, באמצעות דואר אלקטרוני.

2.5. הימנעות מעשיית הסדרים

2.5.1. השותפות והדירקטורים בשותף הכללי מתחייבים בחתימתם על תשקיף זה להימנע מלעשות הסדרים שאינם כתובים בתשקיף בקשר עם הצעת ניירות הערך על-פי תשקיף זה, הפצתם ופיזורם בציבור, ומתחייבים להימנע מלהעניק זכות לרוכשי ניירות ערך על-פי תשקיף זה למכור את ניירות הערך שרכשו מעבר למפורט בתשקיף זה.

2.5.2. השותפות והדירקטורים בשותף הכללי מתחייבים בחתימותיהם על תשקיף זה להודיע לרשות ניירות ערך על כל הסדר הידוע להם עם צד שלישי הסותר את ההתחייבות כאמור בסעיף 2.5 זה.

2.5.3. השותפות והדירקטורים בשותף הכללי מתחייבים בחתימותיהם על תשקיף זה להימנע מלהתקשר בקשר לניירות הערך המוצעים על-פי תשקיף זה עם צד שלישי כלשהו שלפי מיטב ידיעתם ובדיקתם ערך הסדרים בניגוד לאמור בסעיף 2.5 זה.

2.5.4. השותפות והדירקטורים בשותף הכללי לא יקבלו הזמנות לניירות ערך מהנפקה זו ממפיץ, שלא התחייב בכתב לנהוג בהתאם להוראות סעיף 2.5 זה.

2.6. הימנעות מדילול הון

בתקופה שתחל במועד תשקיף זה ועד להקצאת יחידות ההשתתפות לפי תשקיף זה, לא תעשה השותפות כל פעולה, להוציא הנפקה לפי תשקיף זה, אשר יש בה משום "דילול הון" כמשמעות מונח זה בתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף, מבנה וצורה), התשכ"ט-1969, ביחס ליחידות ההשתתפות.

2.7. מיסוי

שיעורי המס הפדראלי בארה"ב אשר חלים על יחיד או חברה הינם מדורגים. בשנת 2017, יחיד כפוף למס של 10% על הכנסה חייבת עד 9,325 דולר שעולה עד ל- 39.6% על הכנסה חייבת שעולה על 418,400 דולר (ראה סעיף 2.7.1.1.4 להלן). בשנת 2017, חברה כפופה למס בשיעור של 15% על הכנסה חייבת עד לסך של 50,000 דולר שעולה לשיעור של 35% על הכנסה חייבת שמעל 18,333,333 דולר (ראה סעיף 2.7.1.1.5 להלן).

בהתבסס על הנתונים המפורטים להלן בפרק זה, שיעור המס המקסימלי שיחול על הכנסות היחיד מדמי שכירות מהפרויקט עשוי להגיע לשיעור של כ- 50%, בהנחה שהיחיד כפוף לשיעורי המס השוליים המקסימליים הן בארה"ב והן בישראל⁶.

ביחס לחברה, שיעור המס המקסימלי שיחול על הכנסתה מדמי שכירות מהפרויקט עשוי להגיע לשיעור של כ- 48.4%, בהנחה שהחברה כפופה לשיעורי המס המקסימליים בארה"ב (בישראל שיעור מס החברות החל מ- 2018 הינו 23% ואינו מדורג)⁷.

עם זאת, כאמור לעיל, יחיד עשוי להיות כפוף לשיעורי מס נמוכים יותר עקב כך ששיעורי המס החלים על יחיד בארה"ב הינם מדורגים (מדרגת המס הנמוכה הינה בשיעור של 10%); ובנוסף, במקרה כזה, מומלץ כי היחיד יבחן גם את האפשרות לבחור לשלם בישראל מס בשיעור של 15% בלבד על ההכנסה מדמי שכירות המתקבלת בידיו מהפרויקט, בהתאם למפורט להלן בסעיף 2.7.2.3.2.1. במקרה כזה, שיעור המס הכולל עשוי לפחות לשיעור של כ- 30%⁸.

כך גם לגבי משקיע שהינו חברה, שיעור המס עשוי להיות נמוך יותר, הואיל ושיעורי המס בארה"ב מדורגים (מדרגת המס הנמוכה הינה בשיעור של 15%). במקרה כזה, שיעור המס הכולל בארה"ב ובישראל עשוי להסתכם בסך של כ- 33%⁹.

⁶ שיעור מס זה חושב בהתבסס על ההנחות כי המשקיע יחויב בארה"ב במס פדראלי בשיעור מס שולי מקסימלי של 39.6% וכן מס מדינתי בשיעור מס אפקטיבי של כ- 4% (שיעור מס המדינה המקסימלי בקונטיקט על יחיד הינו 6.99%, אולם מאחר שניתן לנכות מס זה כהוצאה בחישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס פדראלי, שיעור מס המדינה האפקטיבי הינו כ- 4%) (לא מוטל מס עיר בניו יורק), ובישראל בשיעור המס השולי המקסימלי של 47% ובתוספת מס יסף (3%). בעת חישוב המס הישראלי ניתן זיכוי מלא בגין המס ששולם בארה"ב. בחישוב זה לא נכלל מס סניף שכן מס זה לא חל על יחידים.

לגבי האפשרות של היחיד לחשב בישראל מס בהתאם לשיעור מס של 15%, ראו התייחסות בסעיף 2.7.2.3.2.1 להלן.

⁷ שיעור מס זה חושב בהתבסס על ההנחות כי המשקיע שהינו חברה יחויב בארה"ב בשיעור מס שולי של כ- 35% וכן בשיעור מס מדינה אפקטיבי של כ- 6% (שיעור מס המדינה בקונטיקט על חברה הינו 9%, אולם מאחר שניתן לנכות מס זה כהוצאה בחישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס פדראלי, שיעור מס המדינה האפקטיבי הינו כ- 6%), ובנוסף בגלל היות המשקיע חברה, יחול גם מס סניף בארה"ב בשיעור של 12.5% (בהנחה כי יחולו הוראות האמנה). בישראל, יינתן זיכוי מלא בגין המס האמריקאי כך שלא יחול מס נוסף שכן שיעורי המס בארה"ב גבוהים משיעורי המס החלים על חברות בישראל.

⁸ שיעורי מס אלו מחושבים בהתבסס על ההנחות, כי הכנסה מדמי שכירות אצל מחזיק יחידות בודדות תחויב בארה"ב במס פדראלי בשיעור מס שולי מקסימלי נמוך של 10% או 15% (המדרגות הנמוכות), בשיעור מס מדינה אפקטיבי של כ- 4% (שיעור מס המדינה המקסימלי בקונטיקט על יחיד הינו 6.99%, אולם מאחר שניתן לנכות מס זה כהוצאה בחישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס פדראלי, שיעור מס המדינה האפקטיבי הינו כ- 4%) (לא מוטל מס עיר בניו יורק), ובישראל המשקיע יבחר באפשרות לשלם מס בשיעור של 15% על דמי השכירות שהתקבלו בידיו בהתבסס על שיעור המס השולי שלו. בחישוב זה לא נכלל מס סניף שכן מס זה לא חל על יחידים. האמור לעיל הינו בהנחה שאין למשקיע הכנסות אחרות בארה"ב.

⁹ שיעור מס זה חושב בהנחה כי המשקיע שהינו חברה יחויב בארה"ב במס פדראלי בשיעור של 15% בלבד (מדרגת המס המופחת), בשיעור מס מדינה אפקטיבי של כ- 6% (שיעור מס המדינה בקונטיקט על חברה הינו 9%, אולם מאחר שניתן לנכות מס זה כהוצאה בחישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס פדראלי, שיעור מס המדינה האפקטיבי הינו כ- 6%), ובנוסף בגלל היות המשקיע חברה, יחול גם מס סניף בארה"ב בשיעור של

במקרה של מכירת הפרויקט על ידי תאגיד הנכס, ישלם המשקיע מס רווח הון בגין הרווח הריאלי שהוא יפיק מהמכירה בשיעור המס החל בישראל, שכן שיעור מס רווח הון בארה"ב נמוך משיעור מס רווח הון בישראל והמשקיע יהיה זכאי לזיכוי בישראל בגין מס רווח הון ששולם בארה"ב. שיעור מס רווח הון בישראל על רווח הון ריאלי אצל יחיד הינו 25% (בתוספת מס יסוף בשיעור של 3% אצל יחיד אשר הכנסתו עולה על 640,000 ₪ בשנת מס).

משקיע שהוא חברה ימוסה בארה"ב על רווח הון שניבע ממכירת הפרויקט על ידי תאגיד הנכס בשיעורי המס הרגילים החלים על חברה, כמפורט לעיל וכן בשיעורי המס הרגילים החלים על חברה בישראל, ועל כן שיעור המס הכולל יהיה כמפורט לעיל (כ- 48.4%). במקרה שהמשקיע ימכור יחידת השתתפות בשותפות, היבטי המס יהיו דומים לאמור לעיל, בהתאם לזהותו של המשקיע, כיחיד או כחברה.

מובהר, כי בעת חישוב המס הפדראלי קיים גם מנגנון שלפיו מחושב מס מינימלי בשיעור של 26% לפחות במקרה שבו עקב ניכוי הוצאות, שיעור המס החל על ההכנסה נמוך משיעור זה. במקרה כזה, לא יותרו הוצאות מסוימות והנישום יחויב במס המינימלי על אף ששיטת חישוב המס הרגילה מביאה לתוצאת מס נמוכה יותר (ראה סעיף 2.7.1.2.3.3 להלן). משקיע שיחול עליו המס המינימלי הנ"ל, לא יהנה ממדרגות המס הנמוכות (10%, 15% ו- 25%), מאחר ששיעור המס המינימלי הוא 26%. עם זאת, בהנחה שלמשקיע אין הוצאות שהמס המינימלי לא מתיר את ניכוי (כגון הוצאות רפואיות או הוצאות ריבית בגין רכישת דירה בארה"ב), ניתן להעריך, כי לא יחול הבדל משמעותי בין חישוב המס הרגיל לבין חישוב המס המינימלי בגין ההכנסות מהפרויקט.

מובהר, כי משקיע שירכוש יחידות בשותפות יהא חייב בהגשת דוח מס בארה"ב ובישראל כל שנה בגין ההכנסות ו/או ההוצאות בקשר עם הפרויקט.

ככל שתאגיד הנכס ו/או השותפות לא יחלקו רווחים למשקיעים בשנת המס שבה היו הכנסות לתאגיד הנכס, המשקיע עשוי לחוב במס על ההכנסה המיוחסת לו לפי יחס חלקו בשותפות, גם אם ההכנסה לא חולקה בפועל. השותף הכללי התחייב, כי החל מהמועד בו השותפות תתחיל לקבל תקבולים מתאגיד הנכס, תוך 60 ימים מתום כל רבעון קלנדרי, השותף הכללי יבצע חלוקה לשותפים, כמפורט בסעיף 4.13 לתשקיף.

שיעור המס במקור בארה"ב על הכנסות פאסיביות, כגון דמי שכירות, הינו 30% מסכום דמי השכירות ברוטו. השותפות תנכה מכל משקיע שישולמו לו דמי שכירות מס במקור בשיעור הנ"ל ותמציא לו אישור על כך. במקרה של מכירת הפרויקט על ידי תאגיד הנכס, יחול על התמורה שתועבר לשותפות מס במקור בארה"ב בשיעור של 15%, בהתאם להוראות ה- **Foreign Investment in Real Property Tax of 1980**. בעת מכירת זכויות בשותפות, ככל שהמשקיע הינו תושב ארה"ב, ינוכה מס במקור בשיעור של 15%, וככל שהמשקיע הינו תושב ישראל, ינוכה מס במקור בשיעור של 25%.

הכנסות מריבית המתקבלות על ידי משקיע יחיד תושב ישראל, חייבת בניכוי מס במקור בארה"ב בשיעור של 30% או, בכפוף לנסיבות, בשיעור ניכוי מס במקור של 17.5% (אם התקיימו הוראות האמנה בהתאם לנסיבותיו הספציפיות של המשקיע).

המס במקור הינו על חשבון המס הסופי של הנישום. ככל שמס במקור נמוך משיעור המס השולי של היחיד בארה"ב, הוא ידרש להשלים ולשלם את ההפרש במסגרת דוח המס שיגיש בארה"ב.

מל \$418,400	\$121,505.25 + 39.6% מההפרש מל \$418,400
--------------	--

2.7.1.1.5. המס הפדראלי החל על חברות בארה"ב הינו מדורג, בשיעורים אשר בשנת 2017 הינם כדלקמן:

מיסוי	הכנסה חייבת
עד \$50,000	15%
\$75,000 - \$50,000	\$7,500 + 25% מההפרש מל \$50,000
\$100,000 - \$75,000	\$13,750 + 34% מההפרש מל \$75,000
\$335,000-\$100,000	\$22,250 + 39% מההפרש מל \$100,000
\$10,000,000 - \$335,000	\$113,900 + 34% מההפרש מל \$335,000
\$15,000,000 - \$10,000,000	\$3,400,000 + 35% מההפרש מל \$10,000,000
\$18,333,333 - \$15,000,000	\$5,150,000 + 38% מההפרש מל \$15,000,000
מל \$18,333,333	\$6,416,667 + 35% מההפרש מל \$18,333,333

2.7.1.1.6. יודגש, כי היבטי המס המתוארים להלן הינם כלליים באופיים ואינם מתייחסים באופן ספציפי לנסיבות המיוחדות של כל משקיע, ועל כן מומלץ שכל משקיע יתייעץ לגבי היבטי המס שלו. בנוסף מובהר, כי התיאור שלהלן מתייחס בעיקרו להיבטי המס הפדראליים בלבד, ואינו מתייחס למיסים אחרים, כגון מיסים עירוניים, ככל שהם עשויים להיות רלוונטיים.

לפיכך, מומלץ למשקיעים להתייעץ עם יועצי המס שלהם לגבי השלכות דיני מס ההכנסה הישראלי ומיסוי של משקיעים ישראלים בארצות הברית, כולל דרישות דיווח בגינם.

2.7.1.2. מיסוי דמי שכירות

2.7.1.2.1. תאגיד מסוג LLC ימוסה בארה"ב כשותפות לצורכי מס, ובהתאם נחשב כגוף שקוף לצרכי מס אמריקאי, אלא אם כן הוא בחר להתמסות באופן שונה. לפיכך, כל הכנסות תאגיד הנכס (בניכוי ההוצאות) או ההוצאות ייוחסו לשותפים בו (השותפות והיזם) והם אלה שידווחו עליהן.

2.7.1.2.2. הואיל וגם השותפות נחשבת לפי דיני המס בארה"ב כגוף שקוף לצרכי מס, על כן, כל הכנסותיה ככל שיהיו, בהתאם לחלקה היחסי של השותפות בתאגיד (90%), ייוחסו לשותפים בה, כל אחד לפי חלקו היחסי בשותפות. עולה מהאמור, כי ככל שלתאגיד הנכס תהיינה הכנסות מדמי שכירות, הן תיוחסנה למשקיעים בשותפות, כל אחד לפי חלקו היחסי.

2.7.1.2.3. הכנסות מדמי שכירות המיוחסות לכל משקיע (כלומר, בניכוי הוצאות כגון פחת, הוצאות ניהול והוצאות מימון, ובכפוף למגבלות המתוארות מטה), תמוסנה בארה"ב, כדלקמן:

2.7.1.2.3.1. יחידים שהינם תושבי ישראל – ימוסו לפי שיעור המס הפדראלי השולי של היחיד (עד שיעור של 39.6%). (יצוין, כי בנוסף חל בקונטיקט מס מדינת הנע בין 3% לכ-6.99% הניתן לניכוי כהוצאה בחישוב ההכנסה החייבת לצרכי מס פדראלי; לא מוטל בניו-הייבן מס עירוני בגין הכנסה).

2.7.1.2.3.2. משקיעים שהינם חברות תושבות ישראל – ימוסו בשיעור מס פדראלי של עד 35%, וכן ב-12.5% מס סניף (בהתאם להוראות האמנה שמפחיתה את שיעור מס הסניף מ-30% ל-12.5%).¹⁰ מס הסניף מוטל מידי שנה על רווחי סניף מקומי של חברה זרה הפועלת בארה"ב, וזאת בנוסף למס החברות אשר חל על רווחי סניף כאמור.¹¹ כמו כן, ההכנסה תמוסה בקונטיקט במס מדינתי בשיעור של 9%, שהינו הוצאה המותרת בניכוי בחישוב ההכנסה החייבת במס פדראלי. לא מוטל בניו-הייבן מס עירוני בגין הכנסה.

2.7.1.2.3.3. יצוין, כי בקוד המס האמריקאי קיימת חבות במס מינימלי הידוע בשם Alternative Minimum Tax ("AMT"), שהינו מס החל על הכנסה המחושבת לפי כללים שונים מהכנסה החייבת הרגילה (כללים ששוללים ניכוי הוצאות מסוימות אשר מותרות בניכוי בעת חישוב המס בדרך הרגילה). הנישום חייב לשלם את הגבוה מבין המס הרגיל ל-AMT. ב-2017, הכנסה בשנת המס עד לסך של 54,300 דולר ארה"ב אצל יחיד פטורה ממס ה-AMT וכך גם הכנסה של 84,500 דולר ארה"ב אצל בני זוג שמגישים יחד תהיה פטורה ממס ה-AMT. יצוין, כי שיעורי מס ה-AMT הינם 26% ו-28%, בהתאם להכנסת הנישום. משקיע שיחול עליו המס המינימלי הנ"ל, לא יהנה ממדרגות המס הנמוכות (10%, 15% ו-25%), מאחר ששיעור מס ה-AMT הוא 26%. עם זאת, בהנחה שלמשקיע אין הוצאות שהמס המינימלי לא מתיר את ניכוי (כגון הוצאות רפואיות או הוצאות ריבית בגין רכישת דירה בארה"ב), ניתן להעריך כי לא יחול הבדל משמעותי בין חישוב המס הרגיל לבין חישוב מס ה-AMT בגין ההכנסות מהפרויקט.

¹⁰ בהנחה שההטבות לפי האמנה לא נשללו מהחברה, בהתאם להוראות סעיף 25 לאמנה, אשר קובע שההטבות תישללנה במקרים מסוימים, כגון כאשר 50% או יותר מהזכויות בחברה מוחזקות על ידי בעלי מניות שאינם תושבי ישראל. יצוין, כי תשלום מס הסניף בשיעור הגבוה יותר (30%) תלוי במשקיע ובזהות בעלי המניות בו ולא בשותפות ו/או מודל ההשקעה.

¹¹ מס הסניף מחושב על ההכנסה לאחר ניכוי המס הפדראלי. מס הסניף אינו מנוכה במקור על ידי השותפות.

2.7.1.3. מיסוי הכנסות ממכירת הפרויקט, זכויות חברה ב- LLC או זכות בשותפות

מאחר שה- LLC והשותפות הן תאגידים שקופים לצרכי מס בארה"ב, הרי שאם ה- LLC תמכור את הפרויקט, רווח ההון שינבע מכך ייוחס למשקיעים לפי חלקם היחסי בשותפות, וימוסה כדלקמן:

2.7.1.3.1. משקיעים שהינם יחידים תושבי ישראל – ככל שרווח ההון עומד בהגדרת "Long Term Capital Gain" ("LTCG"), הוא יהיה כפוף למס פדראלי בשיעור מופחת של כ- 15%-20%. על מנת להיחשב ל- LTCG נדרש, בין היתר, שהנכס יוחזק תקופה של לפחות שנה. יצוין, כי הפחת שנוכה בגין הנכס כהוצאה בשנות המס עד למועד המכירה, ימוסה בעת המכירה בשיעור מס פדראלי של כ- 30%. אם הרווח אינו עומד בתנאים של ה- LTCG, הוא ימוסה לפי שיעורי המס הרגילים של היחיד כמפורט לעיל (עד לשיעור של 39.6%). בנוסף למס הפדראלי עשוי לחול גם מס מדינה (ומס עירוני, אם קיים).

2.7.1.3.2. משקיעים שהינם חברות תושבות ישראל – ימוסו בגין רווח ההון במס פדראלי, על-פי מדרגות המס החלות על חברה, בשיעור שעשוי להגיע לכ- 35%, וכן למס מדינתי (וזאת ללא הבחנה בין רווח שהוא LTCG או רווח שאינו כזה). בנוסף, רווח ההון ימוסה גם במס סניף בשיעור של 12.5% (בהתאם לאמנה, אשר מפחיתה את שיעור המס מ- 30% ל- 12.5%, ובכפוף לכך שבעלי מניות שאינם תושבי ישראל אינם מחזיקים ב- 50% או יותר מהזכויות בחברה; יצוין, כי תשלום מס הסניף בשיעור הגבוה יותר (30%) תלוי במשקיע ובזהות בעלי המניות בו ולא בשותפות ו/או מודל ההשקעה).

2.7.1.3.3. במקרה שהמשקיע ימכור יחידת השתתפות בשותפות היבטי המס יהיו דומים לאמור לעיל מבחינת המשקיע.

2.7.1.4. מיסוי חלוקות על-ידי ה- LLC

חלוקת רווחים מן ה- LLC והשותפות אל המשקיעים איננו אירוע מס לצרכי מס אמריקאי, היות שהן ה- LLC והן התאגיד הינם גופים שקופים לצרכי מס. עם זאת, כאמור לעיל, רווחים אלה חבים במס בארה"ב ובישראל כל שנה, בהתאם לחלקו היחסי של כל משקיע בהכנסות.

2.7.1.5. מס עיזבון

2.7.1.5.1. בשונה מישראל, חל בארה"ב מס עיזבון, שהינו מס המוטל בעת פטירתו של אדם על כל נכסיו בארה"ב. מס העיזבון בארה"ב חל על שווי השוק של הנכסים של הנפטר במועד הפטירה (ברוטו) לפי שיעור המס השולי של היחיד (עד לכ- 40%). ליחיד שאינו תושב ארה"ב יש פטור מס של עד שווי של 60,000 דולר. מס העיזבון בארה"ב חל גם כאשר הנכס מוחזק על-ידי שותפות, אך אינו חל על משקיע שיחזיק את היחידה באמצעות חברה שאינה תושבת ארה"ב.

2.7.1.5.2. לאור האמור לעיל, משקיעים יחידים תושבי ישראל עשויים להיות חשופים למס עיזבון פדראלי בגין השקעתם בשותפות, אלא אם כן יחזיקו את היחידות באמצעות חברה (ישראלית או זרה).

2.7.1.6. קיזוז הפסדים

ככלל, הפסדים שנצברו בשנת מס אחת, ניתנים לקיזוז כנגד הכנסה חייבת שנצברה בשנתיים שקדמו לשנת המס וכן בעשרים שנה העוקבות לשנת המס.

2.7.1.7. חובות דיווח וניכוי מס במקור בארה"ב

2.7.1.7.1. הן ה- LLC והן השותפות חייבות להגיש דוחות מס בארה"ב באופן שוטף. כמו כן, כל משקיע חייב להגיש כל שנה דוח מס בארה"ב עד ליום 15 באפריל של השנה העוקבת. לצורך כך, תאגיד הנכס והשותפות ימסרו למשקיע טופס שבו יפורטו הנתונים הרלבנטיים.

2.7.1.7.2. על השותפות לנכות מס במקור בארה"ב מחלקו של כל משקיע שאינו תושב ארה"ב בשיעור המס השולי הגבוה ביותר (בכפוף להוראות האמנה). כל משקיע רשאי לתבוע זיכוי בגין המס במקור ששילם בדו"ח המס השנתי שהוא מגיש בישראל.

2.7.1.7.3. כל משקיע נדרש לחתום על טופס W-8, בו הוא יתבקש להצהיר, בין השאר, כי הוא אינו תושב ארה"ב לצרכי מס. משקיע שלא יחתום על טופס כאמור ינוכה מס במקור בשיעור של 30% מכל תשלום שיועבר אליו.

2.7.1.8. חוק לאכיפת מיסים בחשבונות זרים (FATCA) וחובות דיווח

2.7.1.8.1. בהתאם לכללים אשר מוכרים בשם "החוק לאכיפת מיסים בחשבונות זרים" (FATCA), באופן כללי יוטל ניכוי מס במקור ברוטו בשיעור של 30% על כל "תשלום הכפוף לניכוי מס" ל- (א) ישות לא אמריקאית הנחשבת "מוסד פיננסי זר" ("FFI") (כפי שמוגדר בכללים) אלא אם אותו FFI התקשר בהסכם עם ה- IRS לשם, בין היתר, לאסוף ולהעביר מידע משמעותי בקשר עם "United States account holders" של אותו ה- FFI, או (ב) ישות לא אמריקאית שאיננה FFI (המכונה "ישות זרה לא פיננסית" או "NFFE"), אלא אם ה- NFFE כאמור מספקת לסוכן המנכה אישור המזהה את כל ה- "substantial United States owners" או הקובע כי אין לה "substantial United States owners".

המשקיעים ידרשו, כתנאי להשקעתם בשותפות למלא עבור תאגיד הנכס טופס W-BEN או טופס W-8BEN-E (במקרה של ישות).

למען הסר ספק יובהר בזאת, כי משקיע אשר לא יעביר טופס W-8BEN או W-8BEN-E, ממולא כנדרש, יהיה כפוף לניכוי מס במקור על כל תשלום וזאת בשיעור של 30% כמתואר לעיל.

2.7.1.8.2. חובות דיווח לרשויות המס בארה"ב

כחלק מדרישות הדיווח בארה"ב, המשקיעים אשר אינם תושבי ארה"ב, אזרחי ארה"ב או בעלי Green Card מחויבים להגיש דוח 1040NR מדי שנה ולא יאוחר בדרך כלל מיום 15 באפריל של השנה שלאחר שנת המס. לצורך הצגת ההכנסות הרלוונטיות בדוח 1040NR כל אחד מהמשקיעים יקבלו טופסי

K-1 מתאגיד הנכס ומהשותפות, אשר הנתונים בהם ידווחו בדוח 1040NR הנ"ל¹².

2.7.2. מיסוי ישראלי

2.7.2.1. כללי

התיאור להלן של היבטי המס של ניירות הערך אינו מתיימר להוות פרשנות מוסמכת של הוראות החוק ואינו בא במקום יעוץ מקצועי, בהתאם לנתונים המיוחדים ולנסיבות הייחודיות לכל משקיע. יצוין, כי ביחס ליחיד שהיה ל"תושב ישראל לראשונה" ו"תושב חוזר ותיק", כהגדרתם בפקודה, עשויות לחול השלכות מס שונות מאלו המתוארות להלן ומוצע כי תושבים כאמור, יפנו לקבלת ייעוץ פרטני לשם בחינת זכאותם להטבות מס בישראל. כמו כן יצוין, כי ביחס למשקיעים אשר ייחשבו כ"בעלי שליטה", כהגדרתם בפקודה, במקרים מסוימים, עשויות לחול השלכות מס נוספות. בנוסף, התיאור להלן מניח, כי ה- LLC אינו נחשב ל- "תושב ישראל" לצרכי מס, שכן "השליטה והניהול" של עסקיו מופעלים בארה"ב ולא בישראל.

2.7.2.2. סיווג ה- LLC לפי דיני המס בישראל

2.7.2.2.1. ה- LLC הינו תאגיד מסוג חברה. אולם כאמור, בארה"ב לצרכי מס הוא נחשב לישות שקופה, ועל כן הכנסותיו מיוחסות לחברים בו, והמס משולם על-ידם. מאחר שה- LLC מאוגד כחברה, הרי שלצרכי מס בישראל נשאלת השאלה, האם הוא ייחשב ל"שקוף" גם לצרכי מס בישראל.

2.7.2.2.2. בחוזר מס הכנסה 5/2004 (להלן – "החוזר") שפורסם ביום 19.4.2004, התייחסה רשות המיסים לסוגיה זו. בחוזר נקבע, כי נישום אשר בחר לפעול על-פי הוראות החוזר יידרש לדווח בישראל על חלקו היחסי בהכנסת ה- LLC באופן שוטף על בסיס שנתי. דהיינו, יראו ב- LLC כישות שקופה גם לצרכי מס בישראל. יודגש, כי על מנת ליישם את הוראות החוזר, יש ליישמו החל מן הדוח הראשון, אשר בו על המשקיע לכלול את חלקו היחסי בהכנסות ה- LLC. נישום שבחר להפעיל את הוראות החוזר לא יוכל לחזור בו מבחירתו זו.

2.7.2.2.3. משקיע שבחר לפעול כאמור יהא זכאי לתבוע זיכוי בשל המס הזר ששולם על-ידי ה- LLC, ובעת חלוקת רווחים בפועל על-ידי ה- LLC, הוא לא יחויב במס נוסף (בעוד שמשקיע שלא בחר לפעול כאמור, לא יהא רשאי לדרוש זיכוי בגין המס הזר ששולם על-ידי ה- LLC בארה"ב). בהתאם להוראות החוזר, האופי של ההכנסות (כשכ"ד או רווח הון) ברמת ה- LLC יישמר בידי המשקיע. נישום אשר בחר להפעיל את הוראות החוזר, ובאחת השנים נוצר הפסד כתוצאה מפעילות ה- LLC, יקוזזו ההפסדים על-ידי ה- LLC בשנים העוקבות. קרי, הפסדי ה- LLC לא יעלו לידי המשקיע, גם אם בחר להפעיל את הוראות החוזר.

¹² ככל שתאגיד הנכס ישלם ריבית לשותפות ו/או לשותפים, תאגיד הנכס יגיש מדי שנה טופס 1042 ל- IRS בגין תשלומי ריבית אשר שולמו לכל אחד ואחד מהמשקיעים.

2.7.2.3. הכנסות מדמי שכירות

2.7.2.3.1. בהתאם לסעיף 63 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א – 1961 (בסעיף זה – "הפקודה"), רואים את החלק שכל שותף בשותפות זכאי לו בשנת המס מהכנסות השותפות, כהכנסתו של אותו שותף.

2.7.2.3.2. מאחר שה- LLC הינו שקוף לצרכי מס וכך גם השותפות, הרי שהכנסות מדמי שכירות שיופקו על-ידי ה- LLC ייוחסו לכל אחד מהמשקיעים לפי חלקו היחסי בשותפות והוא ימוסה על הכנסות אלו, כדלקמן:

2.7.2.3.2.1. משקיעים שהינם יחידים תושבי ישראל –

בהתאם לסעיף 121 לפקודה, הכנסה מדמי שכירות (בניכוי כל ההוצאות שהוצאו בייצור ההכנסה והמותרות בניכוי לפי דיני המס בישראל), כפופה למס בשיעור המס השולי של היחיד (עד 47%). משקיע שהכנסתו השנתית עולה על סך של 640,000 ₪ חייב גם מס יסף בשיעור של 3% לפי סעיף 121ב(א) לפקודה. כנגד המס בגין הכנסות השכירות יוכל היחיד (שבחר לפעול לפי החוזר כאמור) לדרוש כזיכוי את המס הזר אשר נוכה או שולם בגין הכנסות אלו בארה"ב בהתאם לכללי הזיכוי ממס זר ומגבלותיהם (לפי סעיפים 199-201 לפקודה וכן לפי האמנה). יצוין, כי בין היתר, ניתן לקזז כנגד חבות המס בישראל מס פדראלי ומס מדינתי ששולם בארה"ב, אך לא מס עירוני. לחילופין, ככל שהכנסות השכירות אינן מסווגות כהכנסה מעסק לפי סעיף 2(1) לפקודה, יוכל היחיד לבחור לשלם מס על ההכנסה מדמי שכירות בשיעור מיוחד של 15% וזאת לפי סעיף 122א לפקודה, אך ללא אפשרות לנכות הוצאות מההכנסה (מלבד פחת) וללא אפשרות לקבל זיכוי בגין המס הזר ששולם בארה"ב על ההכנסה¹³.

2.7.2.3.2.2. משקיעים שהינם חברות תושבות ישראל –

חברות תושבות ישראל תמוסינה בגין הכנסתן מדמי שכירות (בניכוי כל ההוצאות המותרות בניכוי לפי הפקודה) בשיעור מס חברות בהתאם לסעיף 126(א) לפקודה (24% בשנת 2017, 23% מ-2018 ואילך). יצוין, כי החברות יכולות לדרוש זיכוי בגין המס הזר אשר נוכה או שולם (בארה"ב מס פדראלי ומדינתי, אך לא מס עירוני) בגין הכנסות מדמי השכירות בהתאם לכללי הזיכוי ממס זר בדיון הישראלי ולפי האמנה.

¹³ מומלץ, כי היחיד יערוך חישוב מס הן לפי האפשרות של תשלום מס בשיעורים רגילים תוך ניכוי כל ההוצאות המותרות וקבלת זיכוי בגין המס ששולם בארה"ב, והן לפי האפשרות לשלם מס בישראל בשיעור של 15% בלבד בישראל על דמי השכירות שיתקבלו בידיו, ללא אפשרות לנכות הוצאות (ללא פחת) וללא אפשרות לקבל את הזיכוי האמור, ויבחר את התוצאה הטובה מבין השניים.

2.7.2.4. הפרשי שער

2.7.2.4.1. ככל של- LLC או לשותפות נכסים או התחייבויות הנקובים במטבע שאינו שקל, עשויים להיווצר הפרשי שער ברמת המשקיעים.

2.7.2.4.2. משקיעים שהינם יחידים תושבי ישראל, עשויים להיות פטורים ממס על הכנסתם מהפרשי שער על נכסים מסוימים לפי סעיף 9(13) לפקודה, ובכפוף לתנאים מסוימים.

2.7.2.4.3. הכנסות מהפרשי שער של משקיעים שהינם חברות תושבות ישראל כפופות למס חברות בישראל (24% בשנת 2017, 23% מ- 2018 ואילך), והם ימוסו בגינם על בסיס צבירה.

2.7.2.5. מיסוי רווחים ממכירת הפרוייקט על-ידי ה- LLC או יחידות השתתפות בשותפות

2.7.2.5.1. רווח הון שיווצר כתוצאה ממכירת הפרוייקט על-ידי ה- LLC ייוחס למשקיעים לפי חלקם היחסי בשותפות וזאת בהתאם להוראות סעיף 63 לפקודה (מאחר שהן ה- LLC והן השותפות הן ישויות שקופות לצרכי מס).

2.7.2.5.2. בהתאם לסעיף 91 לפקודה, רווח הון ריאלי ממכירת נכס, אשר נרכש ביום ה- 1 בינואר 2012 או לאחריו, על-ידי יחיד תושב ישראל, יהיה חייב במס בשיעור שלא יעלה על 25% וכן במס יסף בשיעור של 3%, אצל מי שכלל הכנסתו עולה על 640,000 ₪ בשנת המס (חלק הרווח בגובה שיעור עליית האינפלציה הידוע כ"סכום אינפלציוני" – פטור ממס).

2.7.2.5.3. חברה תושבת ישראל תהיה חייבת במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות הקבוע בסעיף 126(א) לפקודה (24% בשנת 2017, 23% מ- 2018 ואילך).

2.7.2.5.4. יחיד תושב ישראל שיפיק רווח הון ממכירת יחידות השתתפות בשותפות ימוסה על רווח ההון הריאלי בשיעור שלא יעלה על 25% בהתאם להוראות סעיף 91 לפקודה, ובלבד שהרווח אינו מהווה הכנסה מעסק בידיו, ושלא תבע הוצאות מימון. יחיד שהינו "בעל מניות מהותי" ימוסה בשיעור של 30% (לעניין זה, בעל מניות מהותי הוא מי שהחזיק במישרין או בעקיפין לבדו או יחד עם אחרים ב- 10% לפחות באחד או יותר מסוג כלשהו של אמצעי השליטה בתאגיד במועד המכירה או ב- 12 החודשים שקדמו לה). יצוין, כי בחישוב הרווח מהמכירה של יחידות, יש להפחית מהתמורה לצורך חישוב רווח ההון, את הרווחים של השותפות או ה- LLC שהמשקיע שילם מס בגינם אך טרם חולקו לו. משקיע שהוא חברה יחויב במס בגין רווח הון ריאלי שנבע ממכירת יחידות בשיעור מס החברות הקבוע בסעיף 126(א) לפקודה (24% בשנת 2017 ו- 23% בשנת 2018 ואילך).

2.7.2.5.5. יצוין, כי המשקיע (יחיד או חברה) יוכל לקבל זיכוי של המס הזר ששולם על-ידו בארה"ב כנגד חבות המס שלו בישראל.

2.7.2.6. מיסוי חלוקת רווחים מהשותפות

בהנחה שהמשקיע שילם מס על ההכנסות שיוחסו לו באופן שוטף כל שנה, לא יחול על המשקיע מס נוסף בעת חלוקת רווחים בפועל על-ידי ה- LLC ו/או השותפות.

2.7.2.7. קיצוז הפסדים

2.7.2.7.1. בעיקרון, כפי שצוין לעיל, בהנחה שהמשקיעים יבחרו ליישם את הוראות החוזר בדוחותיהם, ההפסדים של ה- LLC לא ייוחסו אליהם והם יהיו ברי קיצוז רק כנגד הכנסות ה- LLC בשנים עוקבות.

2.7.2.7.2. מאידך, הפסדי השותפות ייוחסו למשקיעים, והם יהיו ניתנים לקיצוז כנגד הכנסות מסוימות בהתאם לתנאים ולמגבלות המפורטים בסעיף 29 לפקודה, אשר קובע את האופן שבו ניתן לקצז הפסדים פירותיים שנגרמו בחו"ל. לעניין זה קיימת הבחנה בין הפסדים פסיביים ובין הפסדים אקטיביים, כאשר לכל סוג הפסד נקבע סדר קיצוז מיוחד. הפסדים פסיביים מחו"ל ניתנים לקיצוז רק כנגד הכנסות פסיביות מחו"ל, ואם הם לא ניתנים לקיצוז בשנת ההפסד, הם יעברו לשנים הבאות. לעומת זאת, הפסדים אקטיביים, קרי הפסדים מעסק ו/או עסקת אקראי בחו"ל, ניתנים לקיצוז תחילה כנגד הכנסות מעסק בחו"ל מאותה השנה, ואם הם לא קוזזו במלואם, הם ניתנים לקיצוז כנגד הכנסות פסיביות מחו"ל ואם נותרה יתרה של הפסד, היא תועבר לשנים הבאות.

2.7.2.7.3. משקיע שימכור יחידות בהפסד יוכל לקצז את ההפסד רק כנגד רווח הון ריאלי בהתאם להוראות סעיף 92 לפקודה, תחילה כנגד רווח הון שנוצר מחוץ לישראל והיתרה מרווח הון ריאלי בישראל. בנוסף, ניתן לקצז את ההפסד כאמור גם כנגד הכנסות מדיבידנד או ריבית, ככל שהיו למשקיע מהיחידות הנ"ל או כנגד הכנסות דיבידנד או ריבית מניירות ערך אחרים, ובלבד ששיעור המס שחל עליהם אינו עולה על השיעור הקבוע בסעיף 126(א) לפקודה ביחס לחברה (24% בשנת 2017 ו- 23% בשנת 2018 ואילך) או 25% ביחס ליחיד. הפסד שלא ניתן לקצז כאמור, מועבר לשנים הבאות לפי הוראות סעיף 92(ב) לפקודה ובלבד שהנישום הגיש דו"ח מס בשנה שבה נוצר ההפסד.

2.7.2.8. חובת דיווח בישראל

כל משקיע חייב לדווח בישראל על חלקו היחסי בהכנסות ובהוצאות ה- LLC והשותפות (בנוסף לחובת הדיווח שחלה עליו בארה"ב) בדו"ח המס הישראלי שלו, וזאת בהתאם להוראות הפקודה והחוזר.

2.7.2.9. עמדות חייבות בדיווח

רשות המיסים פרסמה בשנת 2016 רשימת עמדות אותן חייב נישום לציין בדוח המס שלו, וכן את יתרון המס שנבע לנישום כתוצאה מנקיטת פעולות אלו, במקרים הרלוונטיים. בין רשימת העמדות הנ"ל, קובעת עמדה 27/2016, כי חישוב ההכנסה החייבת שהפיק תושב ישראל מהכנסות מחוץ לישראל, במישרין או בעקיפין, מיישום שבה הוא מחזיק במישרין או בעקיפין מעל 10% מאמצעי השליטה, יעשה על-פי הוראות פקודת מס הכנסה. סטייה מעמדה זו מחייבת דיווח לעניין יתרון המס שנבע לתושב ישראל מיישום עמדתו. כמו-כן, עמדות 14 ו- 15 קובעות הנחיות באשר לזיכוי מס

חוץ ועמדה 16 קובעת, בדומה לחוזר מס הכנסה, מגבלה לעניין שימוש בהפסדים הנובעים לישות אשר לצורכי מס בישראל אינה שקופה, אולם לצורכי מס בחו"ל היא שקופה.

תיאור היבטי המס כאמור אינו נועד להוות תחליף ליעוץ של מומחי מס. מומלץ למשקיעים להתייעץ עם יועצי המס שלהם לגבי השלכות דיני המס בארה"ב, מסים נוספים החלים בארה"ב (כמו מס עיזבון שחל במקרים מסוימים גם על מי שאינם תושבי ארה"ב), מסים אחרים, כגון מס מדינתי ועירוני, מס הכנסה בישראל, כולל תחולת הוראות האמנה, המתייחסות לרכישת יחידות ההשתתפות בשותפות וביצוע ההשקעה בפרויקט דרך השותפות.

נספח א'

Success New Haven Level L.P. ("השותפות")

בקשה לרכישת יחידות השתתפות והסכם הצטרפות כשותף מוגבל לשותפות

כללי:

האמור בבקשה זו כפוף לכל התנאים וההגבלות המתוארים בתשקיף ובהסכם השותפות (יחד – "התשקיף") אשר יחולו על המבקש הח"מ ("המבקש") אשר בקשתו זו ("הבקשה") תתקבל ע"י השותף הכללי. מונחים בטופס זה אשר הוגדרו בתשקיף, תהיה משמעותם בטופס בקשה זה כהגדרתם בתשקיף.

בחתימתו על הבקשה, מסכים המבקש להצטרף כשותף מוגבל להסכם השותפות על-פי תנאיו [בנוסחו אשר פורסם במגנ"א ביום _____ מס' אסמכתא _____].

מוסכם בזאת, כי המבקש יהפוך לשותף מוגבל בשותפות רק בהתקיים כל אלה: 1. בקשתו אושרה בהודעת השותף הכללי (כהגדרתה בסעיף 2.4.3.2 לתשקיף); 2. תמורת יחידות ההשתתפות (כהגדרתה בסעיף 2.4.3.2 לתשקיף), לרבות הפרשי שער, ככל שנדרש, כמצוין להלן, התקבלה בחשבון הפרויקט (כהגדרתו בסעיף 2.4.7 לתשקיף); 3. בוצע קלוזינג (כהגדרתו בסעיף 2.4.3.3 לתשקיף). מוסכם, כי עד להתקיימות כל התנאים האמורים, לא יחשב המבקש כשותף מוגבל.

בכפוף לקיבולה של בקשה זו על-ידי השותף הכללי, שתיעשה בהודעת השותף הכללי ובכפוף לכך שהמבקש יעביר את מלוא סכום התשלום עבור היחידות הנרכשות בתוך 3 ימי עסקים (או עד למועד סגירת רשימת החתימות, לפי המוקדם – "מועד ההפקדה"), כמפורט בסעיף 2.4.3 לתשקיף, בגין כמות יחידות ההשתתפות המוקצית למבקש כאמור בהודעת השותף הכללי, ולהתקיימות יתר התנאים המפורטים לעיל, הח"מ ירכוש יחידות המקנות לו זכויות כשותף מוגבל בשותפות.

במידה ותמורת יחידות ההשתתפות תועבר בשקלים, יחול סעיף 2.4.3.6 לתשקיף וישולמו הפרשי השער, כאמור בסעיף זה.

בקשה לרכישת יחידות ההשתתפות ("היחידות"):

יש למלא את הבקשה במלואה לרבות הנספחים המצורפים לה ולצרף צילום תעודות מזהות (תעודת זהות ודרכון)

ההזמנות הינן ביחידות בלבד ובכל מקרה לא יונפקו שברי יחידות

המבקש מזמין בזה _____ יחידות בסך של 12,500 דולר ארה"ב ליחידה ובסך כולל של _____ דולר ארה"ב.

המבקש מתחייב בזה להעביר, עד מועד ההפקדה את תמורת היחידות בהתאם לכמות היחידות שלגביה נענתה בקשתו על-ידי השותף הכללי כפי שפורט בהודעת השותף הכללי, כהגדרתה בסעיף 2.4.3.2 לתשקיף, לחשבון הפרויקט, כהגדרתו בסעיף 2.4.7 לתשקיף, בדרך של העברה בנקאית. ככל ולא יועבר מלוא סכום תמורת יחידות ההשתתפות, השותף הכללי יהא רשאי לבטל את בקשת ההצטרפות באופן חד-צדדי, כמפורט בסעיף 2.4.3.7 לתשקיף.

המבקש מצהיר, כי השקעתו בשותפות אינה מנוגדת או בהפרה של דרישות כל דין שחל על המבקש, לרבות חוקים, תקנות, כללים ו/או הנחיות בקשר עם איסור הלבנת הון או איסור מימון טרור ובקשר לכל פעילות אסורה אחרת. כל הודעה, דיווח, הסכמה שנדרש המבקש לבצע או לקבל בוצעו או נתקבלו כדין (לרבות בקשר עם חוקי מס, לרבות תקנות, כללים והוראות) או שיבוצעו או יתקבלו כדין.

פרטי המבקש: (בכתב יד ברור)

שם מלא בעברית (כפי שמופיע ב- ת.ז.): _____

שם מלא באנגלית (כפי שמופיע בדרכון): _____

מס' ת.ז. / מס' תאגיד (9 ספרות): _____

טלפון: _____

כתובת: _____

דואר אלקטרוני: _____

האם הנך אזרחי ארצות הברית? כן / לא (הקף את התשובה המתאימה). במידה והתשובה חיובית, אנא מלא טופס **W-9** המצורף. במידה והתשובה שלילית, אנא מלא טפסי **W-8BEN** ו- **W-8BEN-E** (לפי העניין) המצורפים [לאחר מועד הקלזינג, על המשקיע להנפיק מספר זיהוי לצרכי מס עבור מי שאינו אזרח ארצות הברית או שאין ברשותו מספר מס (ITIN)]

האם אתה/ו/או בן זוגך/בת זוגתך ו/או תאגיד בשליטתך, רכשת/ם בעבר זכויות בפרויקטים אחרים של בסדנו (בעצמה או באמצעות תאגידים בשליטתה) (הקף את התשובה המתאימה): כן / לא.

המבקש מתחייב בזה להודיע לשותף הכללי על כל שינוי בפרט מפרטיו אשר נמסרו בטופס זה, בתוך 30 ימים ממועד השינוי.

תאריך: _____ חתימת המבקש: _____

כאשר המבקש הינו תאגיד:

אני עורך דין, _____, מאשר בזה, כי התאגיד מס' _____, באמצעות מר/גב' _____ (מס' ת.ז. _____), המוכרת לי אישית והמוסמך/כת לחתום בשם התאגיד, חתם/ה עליה מרצון בפניי היום.

חתימה וחותמת: _____

מ.ר.: _____

פרטי חשבון לצורך השבת כספי השקעה ורווחים:

מובהר, כי כל עמלה, ככל שתהיה, תשולם על-ידי המבקש והשותף הכללי יהיה רשאי לקזז כל סכום הדרוש לתשלום בגין עמלה מתוך התשלומים המגיעים למבקש.

להלן פרטי חשבון מהם אעביר את כספי ההשקעה, באמצעות העברה בנקאית (נדרש, כי החשבון יהיה על-שם המבקש):

1. שם בעל החשבון בעברית: _____

2. שם על החשבון באנגלית: _____

* אנא הקפד לרשום את שם החשבון בעברית ובאנגלית כפי שמופיע ברישומי הבנק.

3. בבנק: _____

4. סניף: _____

5. מספר חשבון: _____

6. IBAN: _____

7. העברות תעשנה בדולר ארה"ב או בש"ח.

במידה והנך מעוניין כי התשלומים להם הנך זכאי על-פי הסכם השותפות יועברו לחשבון על שמך שאינו החשבון לעיל:

אני, הח"מ, _____, ת.ז. _____, מבקש/ת להעביר כספים להם אני זכאי/ית, באמצעות העברה בנקאית לחשבון אשר פרטיו להלן:

1. שם בעל החשבון בעברית: _____

2. שם בעל החשבון באנגלית: _____

*אנא הקפד לרשום את שם החשבון בעברית ובאנגלית כפי שמופיע ברישומי הבנק.

3. בבנק: _____

4. סניף: _____

5. מספר חשבון: _____

6. IBAN: _____

7. העברות תעשנה בדולר ארה"ב או בש"ח.

* יובהר, כי החשבון אליו יופקדו הכספים חייב להיות על-שם המבקש ובעלותו.

אבקש להפקיד כספים כנ"ל לחשבון המפורט לעיל, זולת אם אמסור הודעה על שינוי בפרטים בכתב לשותף הכללי.

הריני מתחייב בזה להודיע לשותף הכללי על כל שינוי בפרט מפרטי אשר נמסרו בטופס זה, בתוך 30 ימים ממועד השינוי.

בירור לעניין אישי ציבור:

1. מהי זיקתך לישראל? (אזרח, תושב וכו') _____

2. האם אתה תושב חוץ? כן / לא

אם התשובה היא חיובית, האם אתה בעל תפקיד ציבורי בכיר בחוץ לארץ כמפורט להלן (לרבות תפקיד כאמור אם תוארו שונה) (נא לסמן X):

איני בעל תפקיד בכיר בחוץ לארץ

ראש מדינה

נשיא מדינה

ראש עיר

שופט

חבר פרלמנט

חבר ממשלה

קצין צבא בכיר

קצין משטרה בכיר

תפקיד ציבורי בכיר אחר (נא לפרט): _____

אם התשובה היא חיובית, נא ציין באיזה מדינה: _____

3. האם יש לך בן משפחה (בן זוג / אח / הורה / סב / צאצא / צאצא של בן הזוג / בן זוגו של כל

אחד מאלה) שהוא בעל תפקיד ציבורי בכיר בחוץ לארץ? כן / לא

אם התשובה היא חיובית, נא ציין את תפקידו לפי הרשימה שבסעיף 2 לעיל:

אם התשובה היא חיובית, נא ציין באיזו מדינה:

4. האם אתה פועל בשם תאגיד? כן / לא

אם התשובה היא חיובית, האם אחד מבעלי השליטה בתאגיד הוא בעל תפקיד ציבורי בכיר בחוץ לארץ (לרבות תפקיד כאמור אף אם תוארו שונה)? כן / לא

אם התשובה היא חיובית, נא ציין את תפקידו לפי הרשימה שבסעיף 2 לעיל:

אם התשובה היא חיובית, נא ציין באיזה מדינה:

5. האם אתה שותף עסקי של תושב חוץ? כן / לא

אם התשובה היא חיובית, האם השותף העסקי הוא בעל תפקיד ציבורי בכיר בחוץ לארץ (לרבות תפקיד כאמור אף אם תוארו שונה)? כן / לא

אם התשובה היא חיובית, נא ציין את תפקידו לפי הרשימה שבסעיף 2 לעיל:

אם התשובה היא חיובית, נא ציין באיזה מדינה:

** השאלון מנוסח בלשון זכר למען הנוחות, אך מתייחס לגברים ונשים כאחד.

שאלון לצרכי מיסוי בארה"ב: [גם אזרחי ותושבי ישראל נדרשים למלא]

1. שם פרטי (אנגלית – כתב יד ברור):

2. שם משפחה (אנגלית – כתב יד ברור):

3. מס' ת.ז.:

4. מס' דרכון:

5. במידה והנך אזרח/ית ארה"ב יש למלא S.S.N:

6. כתובת מלאה ומעודכנת (אנגלית – בכתב יש ברור, לא ת.ד.):

7. תאריך לידה:

8. ארץ לידה (אנגלית – כתב יד ברור):

9. עיר לידה (אנגלית – כתב יד ברור):

10. אזרחות (אנגלית – כתב יד ברור):

[יש לציין את כל האזרחויות במידה ויש יותר מאחת]

11. האם ברשותך ויזה לארה"ב? כן / לא
 12. במידה וסימנת כן בשאלה מס' 11, מהו סוג הויזה שברשותך?: _____
 13. האם ברשותך "גרין קארד"? כן / לא
 14. תאריך כניסה אחרון לארה"ב: _____
 15. האם היה לך בעבר מס' מס בארה"ב? כן / לא
 16. במדינה וסימנת כן בשאלה מס' 15, מהו מס' המס?: _____
 17. האם בקשת בעבר רישיון עבודה בארה"ב? כן / לא
 18. האם בקשת בעבר אזרחות בארה"ב? כן / לא
 19. האם הגשת בעבר דוח מס בארה"ב? כן / לא
 20. במידה וסימנת כן בשאלה מס' 19, יש לציין השנה האחרונה בה הוגש דוח המס: _____
 21. שהות בארה"ב (במידה ושהית): בשנת 2014: _____ ימים, בשנת 2015: _____ ימים, בשנת 2016: _____ ימים.
 22. האם ברשותך השקעות נוספות בארה"ב? כן / לא
- * יש לצרף צילום באיכות טובה של הדרכון. יודגש, כי לצורך הליך זיהוי והתאמת דרכון לבעליו יידרש המשקיע להופיע בפני מורשה לכך, בהודעה מראש.
- * יש לצרף צילום באיכות טובה של ויזה – ארה"ב (במידה וקיימת).
- * יש לצרף צילום באיכות טובה של ת.ז.

טופס פרטי המס

נספח ב'

י פ ו י - כ ח

1. אני, הח"מ _____, נושא/ת ת"ז מספר _____ /
 ח.פ. _____, אשר הגשתי הזמנה לרכישת יחידות השתתפות ב-
Success New Haven Level, L.P. ("השותפות"), ממנה בזה ומיפה את כוחם של כל אחד
 מעו"ד ממשרד ד"ר זאב הולנדר, משרד עורכי דין ונוטריון ("**מיופה הכח**"), להופיע ולהצביע
 בשמי בנוגע לכל החלטה בנושאים הבאים, שתובא לאישור אסיפה כללית של השותפים
 המוגבלים בשותפות (לרבות כל אסיפה נדחית):
- א. הארכת מינויו של RSM שיף הזנפרץ ושות', רואי חשבון ביחד עם אלי אמרוסי,
 רו"ח כמפקח, כפי שיועלה לסדר היום של האסיפה הכללית, בהתאם לסעיף
 65כז לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975 ("**הפקודה**");
- ב. אישור תנאי כהונתו של המפקח, שימונה בהתאם לסעיף 65יח(ג) לפקודה,
 ובלבד שאינם שונים מהותית מתנאי כהונתו של המפקח במועד התשקיף
 (כמפורט בסעיף 7.7.16 לתשקיף).
2. יפוי הכח כפוף להשלמת ההנפקה על-פי תשקיף של השותפות מיום 4 בספטמבר,
 2017 ולהקצאתן בפועל של יחידות ההשתתפות בשותפות לח"מ.
3. יפוי הכח מוגבל להחלטות כמפורט בסעיף 1 לעיל בלבד, וככל שיהיו נושאים נוספים
 להצבעה על-סדר יומה של אסיפה כללית, אין יפוי הכח תקף ביחס אליהם.
4. יפוי כח זה ניתן לביטול על-ידי בכל עת, באמצעות מתן הודעה בכתב למיופה הכח
 ולשותפות.
5. הנני מתחייב בזאת, לאשר ולאשרר כל פעולה או מסמך אשר מיופה הכח אשר מונה
 בזאת ינקוט או יביא לביצועם מכוחו של יפוי כח זה.

תאריך: _____

שם מיפה הכוח: _____

מספר ת.ז.: _____

חתימה: _____

כתב הצבעה

שם השותפות: Success New Haven Level, LP

מועד האסיפה: כפי שיפורסם בהודעה במערכת המגנ"א

סוג האסיפה: מיוחדת

המועד הקובע: מועד הקלוזינג (כהגדרתו בתשקיף השותפות)

פרטי המשקיע

שם: _____

מספר ת.ז.: _____ / ח.פ.: _____

סיווג משתתף באסיפה

- ☐ "בעל עניין" כהגדרתו בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
- ☐ "משקיע מוסדי" כהגדרתו בתקנה 1 לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה כללית), תשס"ט-2009, וכן מנהל קרן להשקעות משותפות בנאמנות כמשמעותו בחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994.
- ☐ "נושא משרה בכירה" כהגדרתו בסעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.
- ☐ אינני אחד מהנ"ל.

אופן ההחלטה

החלטה על סדר היום		אופן ההצבעה			לענין אישור עסקה שהרוב הנדרש לאישורה אינו רוב רגיל, או לענין מדיניות תגמול – האם אתה בעל שליטה, בעל עניין אישי בהחלטה
		נמנע	נגד	בעד	
מינוי הדירקטורים החיצוניים שפרטיהם מובאים בנספח א' לכתב הצבעה זה לתקופה בת שלוש שנים ממועד מינויים					לא כן*
אישור פטור, ביטוח ושיפוי לשותף הכללי ולנושאי המשרה בשותף הכללי כמפורט בתשקיף השותפות ובהתאם לנוסח המצורף בנספח ב' לכתב הצבעה זה					לא כן*

(*) פירוט בדבר זיקה - _____

תאריך _____ שם המשקיע _____ מספר ת.ז./ח.פ. _____ חתימה _____

הסבר: עליך למלא בקשר עם כל אחת מההחלטות שעל סדר היום האם את/ה בעד, נגד או נמנע; בנוסף, עליך לציין בכל אחת מהחלטות אלו האם יש לך עניין אישי באיזו מן ההחלטות. החובה לבחון את קיומו של עניין אישי היא עליך, וככל שלא יצוין כי אין עניין אישי, תיחשב/י כמי שיש לו/לה עניין אישי, וקולותיך לא יימנו במסגרת מניין הרוב המיוחד הדרוש לאישור החלטות אלו. ככל שיש לך עניין אישי, יש לפרט את הזיקה שבשלה הנך סבור/ה כך.

נספח א': מידע אודות הדירקטורים החיצוניים

שם הדירקטור/ית:	רועי קיט	סלי אילון
מספר ת.ז.:	033752874	59810861
תאריך לידה:	08.05.1977	19.02.1967
מען להמצאת כתבי בי דין:	המאבק 2, גבעתיים	רחוב הזית 4, מבשרת ציון
נתינות:	ישראלית	ישראלית
דירקטור/ית בלתי תלוי/ה:	כן	כן
דירקטור/ית חיצוני/ת	כן	כן
השכלה:	תואר ראשון במדעי החברה- תקשורת, מכללת עמק יזרעאל; תואר ראשון בעיצוב גרפי, מכללת עמק יזרעאל; בתהליך לימודי תואר שני במנהל עסקים, במכללה למנהל	תעודת רואה חשבון, מכללת ירושלים; לימודי משפטים לתואר ראשון, מכללת קריית אונו
בעל/ת מומחיות חשבונאית פיננסית או כשירות מקצועית:	לא	כן
עיסוקים עיקריים ב- 5 השנים האחרונות:	תואר ראשון במדעי החברה – תקשורת, מכללת עמק יזרעאל; תואר ראשון בעיצוב גרפי, מכללת עמק יזרעאל; בתהליך לימודי תואר שני במנהל עסקים	מנהל ומייסד משרד רו"ח - סלי אילון ושות', משרד רו"ח
פירוט התאגידים בהם הוא/היא משמש/ת דירקטור/ית:	אין	סלי אילון רו"ח בע"מ (חברה בבעלותו)
האם הוא/היא עובד/ת של השותף הכללי, של חברה בת, או חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה:	לא	לא
האם הוא/היא בן/ת משפחה של בעל עניין אחר בשותף הכללי:	לא	לא

הצהרות דח"צים

נוסח כתב פטור ושיפוי

תאריך: _____

לכבוד _____

כתב שיפוי ופטור
Success New Haven Level, L.P. ("השותפות")

הואיל ועל-פי הוראות הסכם השותפות (כהגדרתו להלן) והוראות פקודת השותפויות (כהגדרתה להלן) שהחילה על עצמה השותפות (בכל מקום בכתב זה בו ישנה התייחסות להוראות פקודת השותפויות, תהיה הכוונה רק להוראות אשר החילה השותפות על עצמה במסגרת הסכם השותפות), רשאית השותפות לתת התחייבות מראש לשפות את השותף הכללי בה ואת נושאי המשרה בשותף הכללי ובשותפות לפטור את השותף הכללי בשותפות ואת נושאי המשרה מאחריות, בכפוף לתנאים המפורטים בהסכם השותפות והוראות פקודת השותפויות;

הואיל והשותפות קיבלה את ההחלטות הנדרשות לפי כל דין למתן התחייבות מראש לשפות את השותף הכללי ואת נושאי המשרה ולמתן פטור לשותף הכללי ולנושאי המשרה, בהתאם לכתב שיפוי ופטור זה;

והואיל והנך מכהן/ת כנושא/ת משרה (כהגדרתה מונח זה להלן);

1. פרשנות

בכתב התחייבות לשיפוי זה תהיה למונחים הבאים המשמעות הנקובה בצידי:

<p>"פקודת השותפויות" פקודת השותפויות [נוסח חדש], תשל"ה-1975, כפי שתשונה מעת לעת; Success Real Estate LLC הסכם השותפות המתוקן מיום 31.8.2017. השותף הכללי ומי שמכהן מעת לעת כדירקטור (לרבות יחיד המכהן מטעם תאגיד שהוא דירקטור) בדירקטוריון השותף הכללי. כל תביעה משפטית, לרבות תובענה אזרחית, תובענה מנהלית, תובענה פלילית, תובענה נגזרת, תובענה ייצוגית, בקשות הסדר, תביעות נושים, תביעה לפיצויים כספיים, בקשה לסעד הצהרתי, דרישה מכל סוג לרבות חקירה של רשות מוסמכת ולרבות הליך אכיפה מנהלית.</p>	<p>"השותף הכללי" "הסכם השותפות" "נושא משרה" "תביעה"</p>
--	---

2. השיפוי

2.1 בכפוף לתנאים המפורטים בכתב התחייבות זה, להוראות הסכם השותפות ולהוראות פקודת השותפויות, השותפות מתחייבת בזאת מראש ובאופן בלתי חוזר לשפותך בגין כל חבות ו/או הוצאה ו/או נזק שתישאו אתה או שלוחיך, שיטלו עליך או על שלוחיך או שתידרשו לשאת בהם, במישרין או בעקיפין, עקב מעשה או מחדל שנעשו בתוקף תפקידך על-פי הסמכויות שהוענקו לשותף הכללי בהסכם השותפות או על-פי דין, לרבות בקשר עם פעולות שנעשו בקשר לשותפות, ו/או תאגידים בשליטתה, כמפורט להלן:

א. חברות כספית שהוטלה עליך לטובת אדם אחר על-פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה ו/או פסק בורר, שאושר בידי בית משפט;

ב. הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוצאת או שחויבת בהן עקב חקירה או הליך שיתנהל נגדך בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר יסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדך ובלי שתוטל עליך חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שיסתיים בלא הגשת כתב אישום נגדך אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית; בפסקה זו –

"סיום הליך בלא הגשת כתב אישום בעניין שנפתחה בו חקירה פלילית" – משמעות סגירת התיק לפי סעיף 62 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982 (בסעיף קטן זה – "חוק סדר הדין הפלילי"), או עיכוב הליכים בידי היועץ המשפטי לממשלה לפי סעיף 231 לחוק סדר הדין הפלילי; "חבות כספית כחלופה להליך פלילי" – חבות כספית שהוטלה על-פי חוק כחלופה להליך פלילי, לרבות קנס מנהלי לפי חוק העבירות המנהליות, התשמ"ו-1985, קנס על עבירה שנקבעה כעבירת קנס לפי הוראות חוק סדר הדין הפלילי, עיצום כספי או כופר.

ג. הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שחויבת בהן בידי בית משפט בהליך שהוגש נגדך בידי השותפות ו/או השותף הכללי או בשם מי מהם, או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכית, או באישום פלילי שבו הורשעת בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.

ד. תשלום לנפגע הפרה כאמור בסעיף 52 נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך, כפי שתוקן בחוק ייעול הליכי אכיפה (כהגדרתו להלן).

ה. הוצאות שהוצאת או שחויבת בהן בקשר עם הליך שהתנהל בעניינך לפי חוק ההגבלים העסקיים, תשמ"ח-1988 ו/או בקשר אליו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות ובכלל זה שכר טרחת עורך דין.

ו. הוצאות שהוצאת או שחויבת בהן בקשר עם הליך אכיפה מנהלי שהתנהל בעניינך, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין; לעניין זה –

"הליך אכיפה מנהלי" – הליך אכיפה מנהלי בהתאם להוראות כל דין ובכלל זה חוק ייעול הליכי האכיפה וחוק ניירות ערך, לרבות עתירה מנהלית, ערר או ערעור בקשר עם הליך כאמור.

"חוק ייעול הליכי אכיפה" – חוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, כפי שיעודכן מעת לעת.

"חוק ניירות ערך" – חוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, כפי שיעודכן מעת לעת.

ובלבד שהשיפוי לפי סעיף 2.1א לעיל (חבות כספית) יחול על חבויות הנובעות מפעולות או מחדלים למקרים ו/או אירועים המפורטים בתוספת לכתב שיפוי זה, או בקשר עימם.

2.2 השותפות תשפה אותך בהתאם להוראות כתב זה בגין חבות ו/או הוצאה כאמור, גם אם במועד בו הוטלה עליך החבות חדלת כבר מלכהן כנושא משרה ובלבד שהחבות הינה בשל פעולה שעשית בתוקף היותך נושא משרה כאמור לעיל, לרבות לפני הוצאת כתב זה וכן גם בגין כל חבות ו/או הוצאה שתוטל עליך עקב פעולות שעשית בתוקף היותך נושא משרה לפני תאריך כתב זה וזאת ללא תלות במועד הגילוי של האירוע בגינו הינך זכאי לשיפוי לפי כתב זה.

2.3 סכום השיפוי הכללי שהשותפות תשלם לכל נושאי המשרה ביחד יהיה מוגבל לגובה מבין 5 מיליון ₪ או 25% מההון העצמי של השותפות במועד השיפוי, לפי דוחותיה הכספיים האחרונים, כפי שיהיו נכון למועד מתן תשלום השיפוי בפועל (להלן: "סכום השיפוי המקסימלי").

2.4 כמו כן יודגש, כי לא תהיה זכאי לשיפוי או פטור מעבר למותר על-פי דיני מדינת דלאוור.

2.5 בכפוף לסעיפים 2.3 ו- 2.4 לעיל, סכום השיפוי יינתן רק בשל חלק מהחבות שבגינו אין אתה זכאי לתגמולי ביטוח כלשהם (משמע, יתרת הסכומים). כן יובהר, כי השיפוי יחול בגין סכומי ההשתתפות העצמית בהם תחויב מכוח פוליסת הביטוח, כפי שתערך מעת לעת. לא תהא זכאי לשיפוי מהשותפות בשל נזק שבגינו כבר קיבלת שיפוי מאחר ו/או מהשותפות. מודגש, כי התחייבות בלתי חוזרת זו לשיפוי אינה חוזה לטובת צד ג' כלשהו, לרבות מבטח כלשהו, ולא תהא לאף צד שלישי כלשהו, זכאות לדרוש השתתפות של השותפות בתשלום אשר לו מחויב מבטח על-פי הסכם ביטוח שנערך עמו, למעט ההשתתפות העצמית הנקובה בפוליסה.

- 2.6 בכפוף להוראות סעיף 2 זה, השותפות תעמיד לרשותך את כל הסכומים הדרושים על-פי סעיף 2 לעיל ולהלן, במועד בו חלה עליך לראשונה החובה לשלם (להלן: "מועד החבות"). במקרה שנפתח נגדך הליך משפטי או שקיים חשש או איום לפתיחתו של הליך כאמור נגדך, תעמיד השותפות לרשותך מראש, כמקדמה ע"ח סכום השיפוי, סכומים שהוערכו על-ידה, לכיסוי הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוצאת או חויבת בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדך בידי השותפות או בשמה או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכית, או באישום פלילי בו הורשעת בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
- 2.7 ואולם, אם ובמועד השיפוי בפועל יהיה ידוע לשותפות על אירועים נוספים שהיא עלולה לחוב בהם עקב מתן שיפוי לנושאי משרה אחרים (להלן: "מקרי שיפוי אחרים") והסכום הכולל שהשותפות עלולה לחוב בו בגין כתב זה ובגין מקרי השיפוי האחרים עולה על סכום השיפוי המקסימלי כי אז רשאית השותפות לעכב תחת ידה את אותו סכום אשר לדעתה יהיה דרוש לה כדי לעמוד בהתחייבותה גם כלפי נושאי המשרה האחרים ורק לאחר שיתברר סופית הסכום הכולל שעל השותפות לשלם על-פי שיפוי זה ביחד עם מקרי השיפוי האחרים לשלם את היתרה כולה או חלקה, לפי המקרה.
- 2.8 אם וככל שסך כל סכומי השיפוי שהשותפות תידרש לשלם לנושאי משרה, כאמור בסעיף 2 לעיל, יעלה במועד כלשהו על סכום השיפוי המקסימלי או על יתרת סכום השיפוי המקסימלי (כפי שתהיה קיימת באותה עת) לפי סעיף 2.3 לעיל, יחולק סכום השיפוי המרבי או יתרתו בין נושאי המשרה שיהיו זכאים לשיפוי בגין דרישות שהגישו לשותפות על-פי כתבי השיפוי ולא שולמו להם לפני אותו מועד (להלן: "נושאי המשרה הזכאים"), באופן שסכום השיפוי שיקבל כל אחד מנושאי המשרה הזכאים, בפועל, יחושב על-פי היחס שבין סכום החבות בת השיפוי של כל אחד מנושאי המשרה הזכאים לבין סכום החבות בת השיפוי של כל נושאי המשרה הזכאים, במצטבר.
- 2.9 כחלק מהתחייבותיה כאמור לעיל, תעמיד השותפות גם בטחונות שיידרשו או ערובות שיהיה עליך להעמיד על-פי החלטות ביניים של בית משפט (בהליך שאינו פלילי) או של בורר (להלן: "הביטחונות"), לרבות לצורך החלפת עיקולים שיוטלו על נכסך, ובלבד שסך הביטחונות התלויים ועומדים, לרבות בטחונות שחולטו, בתוספת סכומים שקיבלת או שתקבל על-פי כתב שיפוי זה לא יעלה על סכום השיפוי המקסימלי האמור בסעיף 2.3 לעיל.
- 2.10 כתב זה אינו גורע מזכותה של השותפות להחליט על שיפוי בדיעבד על-פי הוראות הדין.

הגנה משפטית

3.

בכל מקרה שיחולו אירועים בני שיפוי, כפוף מתן השיפוי לתנאים הבאים:

- 3.1 הנך מתחייב להודיע לשותפות בכתב על כל הליך משפטי או מנהלי שייפתח נגדך ועל כל חשש או איום שהליך משפטי כאמור ייפתח נגדך וזאת במהירות האפשרית לאחר שיוודע לך לראשונה על כך, ותעביר אליה, או אל מי שהשותפות תודיע לך לגביו, ללא דיחוי כל מסמך שיימסר לך בקשר לאותו הליך. לעניין זה "הליך משפטי" כולל בוררות ו/או חקירה בידי רשות מוסמכת לנהל חקירה או הליך. כמו כן, עליך ליידע את השותפות באופן שוטף לגבי אירועים שיש לגביהם חשש כי יביאו לנקיטת הליך משפטי נגדך.
- 3.2 הנך מתחייב, כי לא תסכים להתדיין בבוררות מבלי לקבל לכך את הסכמת השותפות בכתב ומראש.

- 3.3 השותפות תהיה זכאית, אך לא חייבת, לקחת על עצמה את הטיפול בהגנתך במסגרת אותו הליך משפטי ו/או למסור את הטיפול לכל עורך דין שהשותפות תבחר לצורך זה (פרט לעורך דין שלא יהא מקובל עליך מנימוקים סבירים ובמקרה כזה תחול ההוראה להלן). אם תוך 14 ימים מקבלת הודעתך כאמור בסעיף 3.1 לעיל, לא נטלה על עצמה השותפות את הטיפול בהליך המשפטי או אם התנגדת לייצוגך על ידי עורך דין שבחרה השותפות מטעמים סבירים, תהא רשאי למסור את הטיפול בהליך המשפטי לעורך דין שתבחר, בכפוף לכך שהשותפות אישרה את מינוי מראש ובכתב, והשותפות תשפה אותך בגין שכר הטרחה לעורך דין זה.
- 3.4 הנך מתחייב לשתף פעולה עם השותפות ו/או עם כל עורך דין כאמור, בכל דרך סבירה כפי שתידרש על-ידי מי מהם במסגרת טיפולם בקשר לאותו הליך משפטי והשותפות ו/או עורך הדין כאמור יפעלו על-מנת להביא את ההליך המשפטי הנ"ל לידי סיום. במידה וייווצר ניגוד עניינים בינך לבין השותפות בהגנתך במסגרת ההליך המשפטי, ייודע על כך עורך הדין ואתה תהיה רשאי למנות עורך דין מטעמך לטיפול בהגנתך והוראות כתב שיפוי זה תחולנה על הוצאות שתהיינה לך במינוי עורך דין כאמור.
- 3.5 כמו כן, הנך מתחייב לקיים את כל הוראות המבטחים על-פי כל פוליסה לאחריות נושאי משרה שהשותפות ו/או אתה תתקשרו בה, שיידרשו ממך באופן סביר במסגרת טיפולם בקשר להליך המשפטי, ובלבד שהשותפות או חברת הביטוח תדאג לכיסוי הוצאותיך הכרוכות בכך, באופן שלא תידרש לשלם בעצמך, בכפוף להוראות כתב זה.
- 3.6 אם השותפות תפעל לפי המפורט לעיל, ותאפשר לה לעשות כן, היא תדאג לכיסוי כל ההוצאות והתשלומים האחרים למיניהם שיהיו כרוכים בכך, באופן שלא תידרש לשלם או לממןם בעצמך וכך שלא תהא השותפות מחויבת לשלם לך שיפוי בגין הוצאות התדיינות שתוציא בנוגע לניהול ההגנה המשפטית. האמור יחול ביחס לאישום פלילי שממנו זוכית, או באישום פלילי בו הורשעת בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
- 3.7 למעט הסר ספק, מובהר, כי השותפות ו/או עורך דין כאמור לא יהיו רשאים, במסגרת הליך אזרחי, להודות בשמך (בין בפני בית משפט ובין במסגרת הסדר פשרה) בקיום איזה מהאירועים שאינם בני שיפוי על-פי כתב זה ו/או על-פי הדין ו/או שכתוצאה מכך לא תהא זכאי בגינם לתשלומים במסגרת פוליסת ביטוח נושאי משרה שתירכש, אם תירכש, אלא בהסכמתך. אין באמור כדי למנוע מהשותפות ו/או מעורך דין כאמור באישורה של השותפות, להגיע להסדר כספי עם תובע בהליך אזרחי ללא הסכמתך ובלבד שלא יהיה בכך כדי להודות בקיום איזה מהאירועים שאינם בני שיפוי על-פי כתב זה ו/או על-פי דין ו/או שלא יהיה כתוצאה מכך כדי לפגוע בזכאותך לתשלומי ביטוח.
- 3.8 למען הסר ספק, השותפות לא תהא רשאית להביא לידי סיום הליך משפטי כאמור בדרך של פשרה ו/או הסדר ו/או להביא את המחלוקת נשוא ההליך המשפטי להכרעה בדרך של בוררות, פישור או גישור במקרה שההליך המשפטי כולל אישורים פליליים נגדך, אלא אם תיתן את הסכמתך לכך מראש ובכתב, לפי שיקול דעתך הבלעדי ומבלי שתצטרך לנמק את אי-הסכמתך.
- 3.9 השותפות לא תהיה חייבת לשפותך כאמור בגין כל סכום שישולם על-ידיך על-פי תנאי הסדר פשרה או בוררות שהושג בתביעה, דרישה או הליך אחר, אם לא ניתנה הסכמתה של השותפות להסדר כאמור מראש ובכתב. כמו כן, השיפוי לא יחול במקרה שמסרת הודאה באישום פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית, אלא אם הודאתך קיבלה את הסכמת השותפות לכך בכתב ומראש, והשותפות לא תימנע מלתת הסכמתה אלא מטעמים סבירים.

4. פטור מאחריות

השותפות פטרה אותך בזאת מראש, בכפוף להוראות כל דין וההחלטות המפורטות במבוא, מכל אחריות, כולה או מקצתה, בשל כל נזק שייגרם לה ו/או שנגרם לה, בין במישרין ובין בעקיפין, בשל הפרת חובת הזהירות אותה אתה חב כלפיה וכלפי תאגידים קשורים בפעולותיך או מחדליך בתוקף היותך נושא משרה. על פי דין, התחייבות זו לא תחול במקרה שהפעולה או המחדל נעשה בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי או תוך הפרה של החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת. אין באמור בסעיף זה בכדי לגרוע מהתחייבות השותפות לשיפוי כמפורט בכתב זה.

5. כללי

5.1 התחייבות השיפוי של השותפות כלפיך בכתב זה לא תחול לגבי כל סכום שתחויב או שתהיה עשוי לחוב בו, אשר מאן דהוא זולת השותפות ישלם בפועל לך או עבורך או במקומך בכל דרך שהיא, או שיחוב לשלמו כאמור, לרבות סכומים שתהיה זכאי להם על-פי פוליסת ביטוח.

מובהר, כי לאחר תאום בין השותפות לבינך, תנקוט בצעדים סבירים על-מנת לגבות כל סכום כאמור, ואם הוא ייגבה על-ידך לאחר מתן השיפוי על-ידי השותפות – תשיבו לשותפות.

5.2 במקרה שהשותפות שילמה לך או במקומך סכומים כלשהם במסגרת כתב זה ולאחר מכן יתברר שאינך זכאי לשיפוי מאת השותפות על סכומים אלה, ייחשבו סכומים אלו כהלוואה שניתנה לך והנך מתחייב להחזיר סכומים אלה בצירוף ריבית והפרשי הצמדה בשיעור המזערי שייקבעו על-פי דין. בנוסף, במקרה שיתברר כי בוטל החיוב שבגיניו שילמה השותפות סכומי שיפוי או שסכומו פחת מכל סיבה שהיא, הנך מתחייב להמחות את מלוא זכויותיך להשבת סכום כאמור ולבצע את כל הפעולות הנחוצות על-מנת שהמחאה זו תהא תקפה. לא עשית כן, הנך חייב להחזיר את הסכומים האמורים לשותפות בצירוף ריבית והפרשי הצמדה בשיעור ולתקופה שהנך זכאי להחזר סכום זה מאת התובע. השותפות תשלח דרישה בכתב לתשלום כאמור, בתוך 90 יום מהמועד בו התברר כי עליך להשיב סכומים לשותפות.

5.3 מובהר בזאת, כי השותפות לא תשפה אותך בשל חבות כספית שהוטלה עליו במקרים המפורטים להלן:

5.3.1 הפרת חובת אמונים למעט במקרים שבהם פעלת בתום לב והיה לך יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת השותפות ו/או השותף הכללי;

5.3.2 הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות, למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד;

5.3.3 פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין;

5.3.4 קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל עליך;

5.4.4 הפרת חובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת.

5.4 אם הדבר יהיה דרוש על-פי דין, ועדת הביקורת ודירקטוריון השותפות / השותף הכללי ידונו בבקשת השיפוי ושיעור השיפוי כאמור, ויחליטו האם תהיה זכאי לו ועל שיעור השיפוי, כל עוד הדבר אינו נוגד את הדין.

5.5 מבלי לגרוע מן האמור בכתב זה, מובהר, כי שיפוי יינתן רק בגין חבות כספית שהדין החל על השותפות יתיר לשפות בגינה במועד השיפוי.

- 5.6 היה ולצורך מתן תוקף לאיזו מן ההתחייבויות האמורות לעיל יידרשו מעשה, החלטה, אישור או הליך נוסף או אחר כלשהו, מתחייבת השותפות לגרום לעשייתם ו/או לקבלתם, לפי העניין, באופן שיאפשר לה קיום מלוא התחייבויותיה כאמור לעיל, כל עוד הדבר אינו נוגד את הדין.
- 5.7 למען הסר ספק, מובהר, כי כתב זה אינו גורע מזכותה של השותפות (אך היא אינה חייבת) להחליט על שיפוי נשוא משרה בגין חבויות נוספות המותרות לשיפוי על-פי דין.
- 5.8 היה ויקבע, כי הוראה מהוראות כתב זה הינה בטלה, אינה תקפה או אינה ניתנת לאכיפה (להלן: "**ההוראה הבטלה**"), אזי הקביעה בדבר בטלות ההוראה תחול אך ורק לגבי ההוראה הבטלה ובשום פנים ואופן לא יהפכו יתר ההוראות על-פי כתב שיפוי זה להוראות בטלות, שאינן תקפות או שאינן ניתנות לאכיפה, וכתב שיפוי זה ימשיך להיות בתוקף ויבוצע כאילו ההוראה הבטלה לא היוותה חלק מכתב שיפוי זה מלכתחילה.
- 5.9 השותפות לא תהא רשאית לבטל את התחייבותה לשיפוי על-פי כתב זה, או לשנות תנאי מתנאיו לרבות סכום השיפוי המקסימלי, סוגי אירועים עליהם הוא חל וכדומה, אלא אם נתנה הודעה מוקדמת בכתב על כוונה כאמור, לפחות 30 יום לפני המועד בו תיכנס החלטה כאמור לתוקף, ונשוא המשרה אישר זאת בכתב.

Success New Haven Level, L.P.

אני מאשר/ת קבלת כתב שיפוי ופטור זה ומאשר/ת את הסכמתי לתנאיו:

שם:

19. כל תביעה או דרישה, ככל שתוגש, נגדו בכל הקשור והנוגע לשותפות ו/או לפעילותה.

כל הוראה בתוספת זו לעיל שעניינה ביצוע פעולה מסוימת, תפורש כמתייחסת גם לאי-ביצועה או הימנעות מביצועה של אותה פעולה, והכל אלא אם הקשר הדברים בהוראה מסוימת מחייב אחרת.

פרק 3: הון השותפות

3.1 הון השותפות

נכון למועד התשקיף, טרם הושקעו כספים כלשהם בהון השותפות. המשקיעים על-פי תשקיף זה יזרימו את השקעתם להון השותפות ויצטרפו כשותפים מוגבלים, בכפוף לתנאים המפורטים בתשקיף זה ובבקשת ההצטרפות.

3.2 השינויים בהון

לא חלו שינויים בהון השותפות בשלוש השנים שקדמו למועד פרסום התשקיף.

3.3 החזקות בעלי עניין

להלן מובאים פרטים, לפי מיטב ידיעת השותף הכללי, אודות בעלי העניין שהשקיעו בהון השותפות ערב פרסום התשקיף:

שיעור ההחזקה בהון ובזכויות ההצבעה	בעל עניין
99.9999%	השותף המוגבל הראשון
0.0001%	השותף הכללי

לאחר ההנפקה על-פי תשקיף זה, יחזיקו השותפים המוגבלים ב- 99.9999% מהזכויות בהון השותפות והשותף הכללי יחזיק ב- 0.0001% מהזכויות בהון השותפות.¹

3.4 הסכמים בין בעלי יחידות השתתפות בשותפות

למיטב ידיעת השותף הכללי, נכון למועד התשקיף, אין הסכמי הצבעה ו/או הסכמים אחרים הנוגעים לאחזקות ביחידות השתתפות בשותפות בין בעלי העניין בשותפות.

3.5 בעלי השליטה בשותף הכללי

בעלת השליטה בשותף הכללי היא בסדנו. בעל המניות היחיד ובעל השליטה בבסדנו הינו מר ברוך אליעזר גרוס.

ביום 2.8.2017 נחתם הסדר אכיפה בין רשות ניירות ערך, מצד אחד, לבין בסדנו יזמות והשקעות בע"מ, פרנסה ניהול בס"ד בע"מ וברוך אליעזר גרוס (בעל השליטה בשותף הכללי) (להלן יחדיו: "**המשיבים**"), מהצד השני, שלפיו הסכימו המשיבים להתקשר בהסדר הנ"ל, שבמסגרתו הם הודו, כי במספר מקרים כמפורט בהסדר הנ"ל, הם הציעו ניירות ערך ליותר מ- 35 משקיעים במהלך תקופה של 12 חודשים, בניגוד לסעיף 15 לחוק ניירות ערך, ועל כן הסכימו המשיבים לשלם עיצום כספי כל אחד בסכום כמפורט בהסדר הנ"ל. הרשות מצידה התחייבה להימנע מנקיטת כל הליך אכיפה כלפי המשיבים מכח חוק ניירות ערך בשל האמור לעיל. ההסדר הנ"ל כפוף לאישור ועדת האכיפה המנהלית לפי סעיף 54ב(ה) לחוק ניירות ערך ויכנס לתוקף רק לאחר קבלת אישור כאמור.

¹ יובהר, כי עם השלמת הגיוס על-פי תשקיף זה, השותף המוגבל הראשון יצא מהשותפות ולא יחזיק ביחידות השתתפות.

פרק 4: הסכם השותפות

4.1 מבוא

השותפות הינה תאגיד מסוג שותפות מוגבלת (Limited Partnership), המאוגד לפי דיני מדינת דלאוור, ארה"ב. השותפות נרשמה באמצעות תעודת רישום ביום 25 במאי, 2017 על-פי ה-Delaware Revised Uniform Limited Partnerships Act ("חוק דלאוור").

הסכם השותפות מיום 31 באוגוסט, 2017 נערך כהסכם מתוקן (Amended and Restated) בין השותף הכללי לבין בסדנו כשותף מוגבל ראשון (להלן – "השותף המוגבל הראשון") והשותפים המוגבלים שיצטרפו להסכם השותפות (ביחד – "השותפים" ו-"הסכם השותפות" בהתאמה).

4.2 הקמה

4.2.1 השותפות הוקמה על-ידי השותף הכללי ונרשמה ביום 25 במאי, 2017 על-פי תעודת רישום בהתאם לחוקי דלאוור. החל ממועד זה, התקשרו השותף הכללי והשותף המוגבל הראשון בהסכם שותפות ("הסכם השותפות המקורי").

4.2.2 ביום 31 באוגוסט, 2017 התקשרו השותף הכללי והשותף המוגבל הראשון בהסכם השותפות, המתואר בפרק זה.

4.2.3 הסכם השותפות מתקן ומחליף את הסכם השותפות המקורי וממיר את זכויות השותף המוגבל הראשון ומסדיר את אופן ניהול עסקי השותפות כשותפות מוגבלת בהתאם לדין. השותפים מסכימים, כי במהלך חיי השותפות, זכויותיהם וחובותיהם הינן כקבוע בהסכם זה וחוק דלאוור.

4.2.4 שם השותפות הוא: Success New Haven Level, LP. השותף הכללי רשאי לעשות שינויים בשם השותפות ורשאי לנהל את עסקיה תחת כל שם אחר בכפוף לדין.

4.2.5 כתובת המשרד הרשום של השותפות הינו: 729 Ocean Parkway, Brooklyn, New York. השותפות רשאית לשנות את כתובת משרדה הרשום בכל עת ורשאית לפתוח משרדים נוספים בהתאם לשיקול דעתו של השותף הכללי.

4.2.6 תקופת השותפות הינה ממועד רישומה על-ידי מזכיר מדינת דלאוור ועד לתקופה בלתי מוגבלת אלא אם פורקה על-פי הוראות הסכם השותפות או חוק דלאוור.

4.3 מטרת השותפות

מטרת השותפות הינה (א) להחזיק חלק מהזכויות בתאגיד הנכס אשר ירכוש את המקרקעין ויבצע את הפרויקט כהגדרתו בהסכם היזם¹ (כמפורט בסעיף 6.7.4 לתשקיף זה); (ב) להתקשר ולקיים את הוראות הסכם היזם; (ג) לנהל את החזקתה בתאגיד הנכס באופן פומבי או פרטי ולבצע את הפעולות הנדרשות בקשר לכך; ו-(ד) לנקוט בפעולות חוקיות אחרות בקשר עם האמור לעיל. הזכות החוקית לכל נכס של השותפות תהיה על-שם השותפות ולא יראו בכל נכס כמוחזק על-ידי השותפים באופן אישי. זכויות כל שותף מוגבל בשותפות (כהגדרתן להלן) תחשבנה כרכוש פרטי שלו.

¹ בהסכם היזם מצוין, כי הפרויקט עשוי להשתנות בהתאם להיתרים שיתקבלו ותנאי השוק, בהתאם לשיקול דעתו הבלעדי של השותף הכללי.

4.4 הון השותפות; יחידות; זכויות הצבעה

- 4.4.1 הזכויות בשותפות תיוצגנה על-ידי יחידות השתתפות, כאשר כל יחידה תקנה למחזיק זכויות בשותפות כשותף מוגבל, לרבות כל הזכויות והחובות הנובעות מהסכם השותפות וחוק דלאור.
- 4.4.2 השותפות בחרה להנפיק יחידות מסוג אחד בלבד, בעלות זכויות וחובות זהות, כמפורט בהסכם השותפות וככל שרלוונטי, בחוק דלאור.
- 4.4.3 מספר היחידות שאושרו לראשונה הינו 505². השותף הכללי מוסמך ורשאי להנפיק את היחידות בשם השותפות, וכן, מעת לעת, להגדיל את מספר היחידות.
- 4.4.4 למעט כמפורט להלן או כנדרש על-פי חוק דלאור, בכל עניין לגבי השותפים זכאים להצביע (בכפוף לסמכויות השותף הכללי), כל שותף יהיה זכאי לקול אחד עבור כל יחידה הרשומה על שמו.
- 4.4.5 לשותף המוגבל הראשון הוקצתה יחידת שותף מוגבל אחת, עם הצטרפות שותף מוגבל שאינו השותף המוגבל הראשון, יחידת השותף המוגבל הראשון תבוטל והשותף המוגבל הראשון יצא מהשותפות.
- 4.4.6 מספר היחידות ויחס ההחזקה של השותף הכללי והשותף המוגבל הראשון הינו כמפורט להלן:

שם	מספר יחידות	יחס החזקה
Success Real Estate LLC	-	0.0001%
בסדנו	1	99.9999%

4.5 אימוץ הוראות מהדין הישראלי

- 4.5.1 על השותפות יחולו הוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 והתקנות שהותקנו מכוחו (להלן – "חוק ניירות ערך"), והחלות על תאגידים שהתאגדו מחוץ לישראל, אשר מציעים את ניירות הערך שלהם לציבור בישראל. בהתאם, תדווח השותפות בהתאם להוראות הדיווח המתאימות על-פי חוק ניירות ערך ותקנותיו, עד למועד סיום חובות הדיווח החלות עליה על-פי דין.
- 4.5.2 השותפות הסכימה להחיל על עצמה את ההוראות הבאות והן תיחשבנה חלק מהסכם השותפות, בשינויים המחויבים וככל שרלוונטיות לשותפות ("ההוראות המאומצות")³:
- (א) סעיף 57 לפקודת השותפויות;
- (ב) סעיף 63 לפקודת השותפויות;
- (ג) תקנות החברות (הקלות לעניין חובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013;
- (ד) הוראות פרק ו' לפקודת השותפויות, בכפוף לחריגים ולשינויים הבאים:

² המורכבות מיחידה אחת (1) שהינה יחידת השותף המוגבל, כמתואר בסעיף 4.4.5, ויתר 504 יחידות ההשתתפות תונפקנה למבקשים על-פי תשקיף זה.

³ יצוין, כי מכוח אימוץ סעיפים אלו יחולו על השותפות גם תקנות שונות לפי חוק החברות ובהן תקנות החברה (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010, תקנות החברות (כללים בדבר והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000. כמו כן, תחולנה על השותפות ההקלות הנוגעות לתאגידים קטנים, לרבות פטור מפרסום דוחות רבעוניים.

- (1) לא תחולנה הוראות סעיף 65ב לפקודת השותפויות, שעניינו, בין היתר, ייחוד העיסוק של השותף הכללי והיות השותף הכללי חברה פרטית שהתאגדה בישראל שחלות עליה הוראות חוק החברות לעניין חברה פרטית, כך שיוכל השותף הכללי להיות ישות שהתאגדה מחוץ לישראל וכן יוכל לכהן כשותף כללי בשותפויות מוגבלות ציבוריות נוספות העוסקות בתחום הנדל"ן בלבד, אשר יציעו ניירות ערך לציבור בישראל במסגרת תשקיף;
- (2) לא תחולנה הוראות סעיף 65ל לפקודת השותפויות, שעניינו זכויות וחובות של מחזיקי היחידות;
- (3) הוראות סעיף 65מא לפקודת השותפויות, שעניינו תביעה נגזרת, לא תחולנה בכל הנוגע לזכותו של נושה לתבוע בתביעה נגזרת, למעט נושים מכוח החזקתם בתעודות התחייבות שהנפיקה השותפות לציבור בישראל;
- (4) לא תחולנה הוראות סעיף 65נד לפקודת השותפויות, שעניינו שמירת הון וחלוקה, וזאת כל עוד לא יהיה חוב פיננסי בשותפות לרבות ערבות לחוב הניתנת על-ידי השותפות (במידה ויהיה חוב פיננסי בשותפות, יחול הסעיף האמור לצד דיני החלוקה בדלאור כך שלא תאושר חלוקה אלא אם עמדה השותפות בדרישות דיני החלוקה הן בישראל והן בדלאור);
- (5) הוראות סעיף 65נח לפקודת השותפויות, שעניינו מיזוג תחולנה רק בכל הנוגע להצבעות השותפים המוגבלים שתידרשנה לאישור מיזוג של השותפות ולצרכי סעיף 320(ב) לחוק החברות;
- (6) לא תחול כל הוראה בפרק ו'1 הנוגעת להסכם נאמנות או לנאמן;
- (7) כל התייחסות בהוראות המאומצות לרשם החברות הישראלי לרבות חובות דיווח, רישום, מתן הודעות וקבלת הסכמות או אישורים של רשם החברות כאמור לא תחול על השותפות.
- (ה) יובהר, כי יראו בכל התייחסות בפקודת השותפויות ל"יחידת השתתפות" כהתייחסות ל"יחידה" לפי הסכם השותפות, וכן יראו בכל התייחסות בפקודת השותפויות ל"מחזיק יחידת השתתפות" כהתייחסות ל- "שותף מוגבל", לפי הסכם השותפות. בנוסף, כל התייחסות להסכם נאמנות ו/או לנאמן תיחשב כאילו אינה קיימת.
- (ו) כל תיקון של איזו מההוראות המאומצות או תקנה, כלל או הוראה מכוח הוראה מאומצת לא ייחשב כחלק מהסכם השותפות, ככל שתיקון כאמור סותר הוראה קוגנטית בחוק או בדין אחר החל על השותפות.
- (ז) למעט כמצוין בסעיף 4.5.1 זה או בסעיף אחר בהסכם השותפות (לרבות כאשר מצוין כי כל פעולה יכולה להתבצע ככל שמתיר חוק דלאור או כל דין חל)⁴, במקרה של סתירה בין הוראה בהסכם השותפות וההוראות המאומצות, תגברנה ההוראות המאומצות.
- (ח) למען הסר ספק, לא יהיה בהסכם זה כדי להשפיע על או לבטל את חובת תום הלב וההתנהלות בדרך מקובלת.

⁴ יובהר, כי ההוראות המאומצות תגברנה ככל שאינן סותרות דין קוגנטי בדלאור. על-פי יעוץ משפטי שקיבלה השותפות, נכון למועד תשקיף זה, אין הוראה בהסכם זה הסותרת דין קוגנטי בדלאור.

(ט) ההוראות המאומצות תחדלנה להיות בתוקף במועד בו השותפות תחדל להיות תאגיד מדווח.

(י) יובהר, כי הוראות פרק ו'1 לפקודת השותפויות מסדירות את העניינים הבאים:

- (1) חברת השותף הכללי והאורגנים ונושאי המשרה בה;
- (2) חובות חברת השותף הכללי, בעל השליטה בה ונושאי משרה בחברת השותף הכללי ובשותפות;
- (3) מבקר פנימי, רואה חשבון מבקר ודוחות כספיים;
- (4) אסיפה כללית של השותפים המוגבלים;
- (5) מרשם השותפים המוגבלים;
- (6) זכויות וחובות של השותפים;
- (7) עסקאות עם נושאי משרה ובעלי עניין ומדיניות התגמול;
- (8) הוראות שונות הנוגעות להון השותפות, הנפקת ניירות ערך והעברת ניירות ערך;
- (9) הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך.

(יא) יודגש, כי השותפות הסכימה להחיל על עצמה, בין היתר, את הוראות סימן ט' לפרק ו'1 לפקודת השותפויות, בדבר עסקאות עם נושאי משרה ובעלי עניין ומדיניות תגמול, הקובעות, בין היתר, הוראות בדבר עסקאות חריגות והסכמי תגמול עם בעל שליטה והצעה פרטית, כאשר "בעל שליטה" לצורך סעיף 65נא כולל את חברת השותף הכללי ובעל השליטה בה, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה בחברת השותף הכללי אם אין אדם אחר המחזיק מעל חמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בה (כאשר לענין החזקה, יראו שניים או יותר המחזיקים בזכויות ההצבעה בחברת השותף הכללי ואשר לכל אחד מהם עניין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור לפי סעיף 65נא לפקודת השותפויות, כמחזיקים יחד).

(יב) כן יודגש, כי השותפות והשותף הכללי הסכימו להחיל על עצמם את הוראות סעיף 65נא לפקודת השותפויות לגבי כל עסקה בשותפות ו/או בתאגיד הנכס, בה יש לבעל השליטה בשותף הכללי עניין אישי.

(יג) השותפות והשותף הכללי מתחייבים שלא לשנות את הוראות מסמכי ההתאגדות של השותפות ושל השותף הכללי בעניינים אלו, למעט לצורך התאמתם לשינוי בהוראות פקודת השותפויות, ככל הנדרש או בהחלטה שתתקבל בהתאם להוראות סעיף 65נא(ג) לפקודת השותפויות (ככל שאין בכך כדי לסתור דין קוגנטי במדינת דלאוור).

4.5.2 בחתימתו על הסכם השותפות, השותף הכללי אישר, כי אימץ במסמכי ההתאגדות שלו את ההוראות המאומצות (בכפוף להחרגות) ככל שהן נוגעות לחברת השותף הכללי.

4.6 השותפים

- 4.6.1 פרטי השותפים המוגבלים, לרבות שם, כתובת, מספר תעודת זהות, מספר היחידות הרשומות על שמם ומועד הנפקתן, גובה השקעות ההון שהושקעה וכן כל פרט הדרוש לפי ההוראות המאומצות יישמרו במרשם השותפים המוגבלים שינוהל על-ידי השותף הכללי.
- 4.6.2 השותף הכללי יעביר לכל שותף מוגבל, באמצעות דואר אלקטרוני, אישור הכולל את שם השותף המוגבל ומספר היחידות שהוקצו לו וכן פרטים נוספים לפי שיקול דעתו של השותף הכללי.
- 4.6.3 אדם ייחשב כמי שהצטרף להסכם השותפות כשותף מוגבל בהתקיים התנאים המפורטים בבקשת ההצטרפות ובכל מקרה רק לאחר הסכמתו ואישור השותף הכללי בכתב על צירופו כשותף מוגבל.
- 4.6.4 השותף הכללי יחזיק וישמור מסמכים הקשורים לשותפות לרבות פרוטוקולים של ישיבות השותפים במשרדה של השותפות או במקום אחר, כפי שיראה לנכון.
- 4.6.5 השותף הכללי יספק לשותפים המוגבלים כל מידע שעליו לספק לשותפים מוגבלים בשותפות מוגבלת ציבורית (כהגדרתה בפקודת השותפויות), בהתאם לחוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו לפיו. לשותף הכללי תהא חובה כלפי השותפים המוגבלים לפי סעיף זה בכל הנוגע למידע ומסמכים שעל השותפות לספק במידה הרחבה ביותר המותרת לפי חוקי מדינת דלאוור וזכויות השותפים המוגבלים למידע ומסמכים תהא כמתואר בסעיף זה. השותפים המוגבלים מסכימים, כי הוראה זו תחליף כל זכות אחרת למידע במידה הרחבה ביותר שמתיר חוק דלאוור.
- 4.6.6 למעט אם נאמר אחרת במפורש בהסכם השותפות, לשותפים המוגבלים לא תהיה הזכות למשוך הון מהשותפות או לקבל תשואה על השקעת ההון שלו, וכן לא יהיה זכאי לדרוש לקבל נכס כלשהו של השותפות או לדרוש מהשותפות, השותף הכללי או הפועלים בשמם, לקבל תשלומי חלוקה או תשלומים אחרים.
- 4.6.7 למעט אם השותף הכללי החליט אחרת, בכפוף לדיני המס בארה"ב, שותף מוגבל שהצטרף לאחר חתימת הסכם השותפות לא יהיה זכאי להקצאה רטרואקטיבית של הכנסות, הוצאות או קיזוזי הפסדים של השותפות.
- 4.6.8 כל שותף מתחייב להעביר לשותף הכללי, על-פי בקשתו, כל מידע ו/או מסמך שיידרש עבור בנק או גוף אחר לרבות בקשר לבדיקות "הכר את הלקוח" (KYC) שיעשו על-ידי בנק או כל גוף אחר.
- 4.6.9 הסכמה לייעוד השקעות ההון
- כל שותף מוגבל מסכים לכך שהשימוש שיעשה השותף הכללי בהשקעות ההון ייעשה לצורך השקעת הון של השותפות בתאגיד הנכס ולצורך ביצוע תשלומים כמפורט להלן בהסכם השותפות.
- 4.6.10 אחריות וחובות השותפים המוגבלים
- (א) אחריותו של כל שותף מוגבל לחובות השותפות תהיה מוגבלת לסכום השקעתו בהון השותפות, כפי שיהיה מעת לעת, בכפוף לחוק ולכל דין אחר החל על השותפות.
- (ב) במידה ולמרות האמור בהסכם השותפות, נקבע לפי הדין החל, כי שותף מוגבל קיבל חלוקה שיש להשיבה על פי הסכם השותפות, חוקי דלאוור, או ההוראות המאומצות, אזי אחריותו, על-פי הדין החל, להשיב את הסכום

שקיבל תהיה אחריות אישית של אותו שותף מוגבל ולא של שותפים מוגבלים אחרים.⁵

(ג) בנוסף, שותף מוגבל המקבל לידי כספים שמקורם בחלוקה מהשותפות תוך הפרה של הסכם השותפות או חלוקה שנעשתה בעת שהתחייבויות השותפות עולות על נכסיה לאחר מועד החלוקה, יחויב כלפי השותפות עד גובה הסכום שקיבל. אם קיבל שותף מוגבל מהשותפות את השקעת ההון שלו או חלקה, יחויב אותו שותף מוגבל כלפי השותפות בנסיבות שבהן הדין מחייב זאת.⁶

4.7 ניהול השותפות; סמכויות וחובות השותף הכללי

4.7.1 למעט אם נאמר אחרת במפורש בהסכם השותפות או בכל דין, השותף הכללי יהא האחראי היחיד לניהול השותפות ועסקיה ולקבל את כל ההחלטות הנוגעות לעסקי השותפות, כפי שהוא רואה לנכון לצורך ניהול מטרות השותפות, כמתואר בפרק זה ובתיאור הסכם היזם בפרק 6 לתשקיף. מבלי לגרוע מכלליות האמור, סמכויות השותף הכללי תכלולנה את האמור בסעיפים להלן.

4.7.2 השותף הכללי יהא אחראי לניהול תביעות והליכים משפטיים בשם השותפות, יישוב תביעות והליכים משפטיים כאמור לרבות להתפשר בהם לפי שיקול דעתו.

4.7.3 השותף הכללי יהא רשאי להחליט על חלוקת כספים ויהא אחראי לבצע כל תשלום על-פי הוראות הסכם השותפות, במועד הקבוע לתשלומיו, לרבות ביצוע חלוקה.

4.7.4 השותף הכללי יהא רשאי לנהל משא ומתן, לחתום בשם השותפות, לממש את זכויות השותפות, ולחייב את השותפות לפי הסכמים ומסמכים ולקבוע את תנאיהם, ולקבל כל החלטה בקשר עם ההסכמים כאמור והפעלת ומימוש זכויות השותפות על-פיהם, והכל כפי שימצא לנכון.

4.7.5 לאף שותף מוגבל לא תהיה כל זכות או סמכות לחייב את השותפות כלפי צד ג', למעט על-פי החלטות המסמיכות פעולות כאלו בתנאי שאומצו על-ידי השותף הכללי.

4.7.6 למעט החלטות המחייבות אישור האסיפה הכללית, השותף הכללי יהיה אחראי לקבוע את מדיניות השותפות ויתווה את פעולותיה ויקבל כל החלטה בנוגע לפעילות השותפות בקשר עם הסכם היזם. יודגש, כי השותף הכללי הסכים להחיל על עצמו את הוראות סעיף 65נא לפקודת השותפויות לגבי כל עסקה בשותפות ו/או בתאגיד הנכס, בה יש לבעל השליטה בשותף הכללי עניין אישי, כולל, אך לא מוגבל, להחלטה בדבר מכירת הפרויקט ו/או חלקו בתאגיד הנכס.

4.7.7 השותף הכללי יהיה רשאי לצאת מהשותפות על-ידי מתן הודעה בכתב לשאר השותפים, בכפוף לכך שבמידה ויציאה כאמור לא אושרה על-ידי השותפים המוגבלים המחזיקים ברוב מבין היחידות המשתתפות בהצבעה, היא תיחשב כהפרה של הסכם השותפות, אשר תזכה את השותפות בסעדים עבור נזקים שנגרמו לה בשל יציאת השותף הכללי. למרות האמור, השותף הכללי רשאי לצאת מהשותפות בכל עת, בלא אישור כאמור, אם לפני יציאתו או מיד עם כניסתה לתוקף, ייכנס אדם אחר (לרבות תאגיד) בנעליו של השותף הכללי. השותף הכללי רשאי להמחות את חובותיו וזכויותיו לצד קשור כשותף כללי ולתקן את תעודת רישום השותפות בהתאם ללא הסכמת השותפים המוגבלים. כניסה של שותף כללי שאינו צד קשור תחייב אישור של רוב מבין היחידות המשתתפות בהצבעה. כל שותף כללי מחליף יישא בכל החובות וההתחייבויות של השותף הכללי היוצא.

⁵ ראו "חלוקה" בטבלת השוואת הדינים בפרק 4(א) לתשקיף זה.

⁶ ראו "חלוקה" בטבלת השוואת הדינים בפרק 4(א) לתשקיף זה. יובהר, כי למעט בחלוקה או בפירוק, הסכם השותפות אוסר על משיכה או קבלה של השקעת ההון על-ידי שותף מוגבל.

4.7.8 השותף הכללי יפעל בכל דרך כפי שימצא לנכון לדאוג להמשך פעילותה של השותפות ולהבטחת סמכותה לנהל עסקים כשותפות על-פי חוק דלאור ועל-פי דיני כל אזור שיפוט בו נדרשת סמכות כאמור; וכן יפעל בכל דרך כפי שימצא לנכון לשם הבטחת האחריות המוגבלת של השותפים המוגבלים.

4.7.9 השותף הכללי מתחייב להקדיש זמן לשותפות, כפי שיראה לנכון בכפוף לחובות האמון והזהירות החלות עליו, כדי להבטיח המשך פעילות השותפות על-פי הסכם השותפות ולקיום חובות השותפות כבעלת זכויות בתאגיד הנכס. מובהר, כי השותף הכללי ו/או צדדים קשורים לו, עובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי משרה בו ו/או בעלי מניות בו, לא יידרשו להקדיש את כל זמנם לשותפות. כמו כן, אף אחד מהאמורים לא יהיה מנוע מלפעול בכל פעילות או עסק אחרים.

4.7.10 השותפים המוגבלים מסכימים, כי בכפוף לחובות האמון החלים עליהם (לרבות מכוח ההוראות המאומצות), (א) השותף הכללי רשאי לכהן כשותף כללי בשותפויות ציבוריות (כהגדרתן להלן) אחרות העוסקות בעסקים הדומים או זהים לעסקי השותפות אשר עשויים לכלול רכישה, מכירה, החזקה או כל עיסוק הקשור להשקעה בנדל"ן; (ב) צדדים קשורים לשותף הכללי, עובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי משרה בו ו/או בעלי מניות בו ו/או מי מטעמו רשאים לפעול במישרין או בעקיפין בעסקים אחרים, מבלי להתחשב בכך שעסקים אלו דומים או זהים לעסקי השותפות, לרבות רכישה, מכירה, החזקה או כל פעילות אחרת הקשורה להשקעות; (ג) כל צד קשור לשותף הכללי רשאי להקים גופים להשקעה עם מטרות הדומות לאלו של השותפות או כל מטרה אחרת. יובהר, כי השותפים המוגבלים (מתוקף היותם שותפים בשותפות) אינם רשאים להשתתף בשום צורה ברווחים או הכנסות השותף הכללי הנובעים מפעילויות שאינן עסקי השותפות, לרבות מכל עסקה או השקעה שאינה נוגעת לעסקי השותפות.

4.7.11 בכפוף לאמור בהוראות המאומצות, השותף הכללי רשאי למנות נושאי משרה ונציגים כפי שיראה לנכון, לשם ניהול פעילותה השוטפת של השותפות. על נושאי משרה כאמור תחולנה כל החובות והזכויות, כפי שיקבע השותף הכללי מבלי לגרוע מהזכויות והחובות החלות על נושאי המשרה מכוח ההוראות המאומצות והשותף הכללי יהיה רשאי להעבירם מתפקידם מעת לעת ומבלי נימוקים. יובהר, כי האמור אינו חל על מינוי דירקטורים חיצוניים והעברתם מתפקיד.

דירקטורים חיצוניים

4.8

4.8.1 האסיפה הכללית של השותפים המוגבלים תמנה לפחות שני (2) דירקטורים חיצוניים. מינוי דירקטורים חיצוניים כאמור, תקופת כהונתם וסיומה יהיו כפופים להוראות פרק ו' לפקודת השותפויות.

4.8.2 השותפות תשלם לכל דירקטור חיצוני סכום שנתי כולל בעבור כל שנת כהונה אשר יימצא בטווח הקבוע בתקנה 4(ב) והמפורט בתוספת השנייה לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס – 2000 (להלן – **"תקנות הגמול"**).

4.8.3 למרות האמור לעיל ובפרק ו' לפקודת השותפויות, רשאי דירקטור חיצוני לתת שירותים ליותר משותפות מוגבלת אחת, שהנפיקה יחידות השתתפות לציבור בישראל (להלן – **"שותפות ציבורית"**), בין אם ישמש כדירקטור חיצוני בשותף הכללי, שישמש כשותף כללי ביותר משותפות ציבורית אחת ובין אם ישמש כדירקטור חיצוני במספר תאגידים (הקשורים לבסדנו), שישמשו כשותפים כלליים במספר שותפויות ציבוריות ובלבד שלא ישמש כדירקטור חיצוני ביותר מ-20 שותפויות וכן סוכם עמו מראש (בטרם מינויו כדירקטור חיצוני בדירקטוריון השותף הכללי) מהו מספר השותפויות המרבי בהן ישמש כדירקטור חיצוני.

4.8.4 במקרה בו משמש דירקטור חיצוני ביותר משותפות ציבורית אחת כאמור (בין אם בשותף הכללי או במספר שותפים כלליים), אזי, על אף האמור בפרק ו'1 לפקודה ובתקנות הגמול, חישוב הגמול המגיע לדירקטור החיצוני בהתאם לתקנות הגמול כאמור לעיל בסעיף 4.8.2, יתבצע כאילו כלל השותפויות הציבוריות המקבלות שירותים מאותו דירקטור חיצוני הן שותפות אחת לצורך קביעת דרגת ההון העצמי ממנו נגזרות דרגות השכר, כאמור לעיל.⁷ חלקה של השותפות בסך הגמול השנתי של הדירקטור החיצוני ייקבע לפי החלק היחסי של ההון העצמי של השותפות מתוך סך ההון העצמי של כל השותפויות הציבוריות להן אותו דירקטור חיצוני נותן שירותים.

4.8.5 הדירקטורים החיצוניים יהיו זכאים לגמול נוסף עבור כל ישיבה, כמתואר במדיניות התגמול המצורפת לפרק 8 לתשקיף זה.

4.9 וועדת הביקורת

4.9.1 בדירקטוריון השותף הכללי תכהן וועדת ביקורת שתכלול 3 דירקטורים אשר שניים מהם יהיו דירקטורים חיצוניים ולפחות דירקטור אחד הכשיר להתמנות לוועדת הביקורת לפי הוראות פרק ו'1 לפקודת השותפויות.⁸

4.9.2 השותפות תישא בשכרו של הדירקטור הנוסף (כאמור בסעיף 4.14 להלן) והוא יחושב וישולם באופן דומה לחישוב שכרם של הדירקטורים החיצוניים ובכל מקרה לא יעלה על הגמול שישולם לכל דירקטור חיצוני, כמתואר לעיל.

4.10 מבקר פנימי

השותף הכללי ימנה מבקר פנימי שתפקידו יהיה לערוך ביקורת בענייני השותפות בלבד. בין היתר, יבקר המבקר הפנימי את תקינותן של פעולות השותפות מבחינת השמירה על החוקים המוחלים על השותפות ונוהל עסקים תקין. בהתאם לפקודת השותפויות, על כהונתו של המבקר הפנימי יחולו הוראות חוק החברות החלות על מבקר פנימי בחברה ציבורית, בשינויים המחויבים. שכרו של המבקר הפנימי יקבע על-ידי השותף הכללי ותישא בו השותפות.

4.11 המפקח

השותף הכללי ימנה מפקח, כמשמעו בפקודת השותפויות. על מינוי המפקח יחולו הוראות הפקודה.

4.12 השקעות הון

4.12.1 כל שותף מוגבל ישקיע הון כפי שמופיע לצד שמו במרשם השותפים המוגבלים.

4.12.2 השותפים המוגבלים לא יהיו זכאים לקבל ריבית על השקעות ההון שהשקיעו בשותפות או על חשבונות ההון שלהם. אף שותף מוגבל לא יהיה זכאי לדרוש החזר של השקעות ההון שלו או לקבל כל תשלום מהשותפות שאיננו במזומן.

4.12.3 לכל שותף יהיה חשבון הון. חשבון הון של כל שותף יגדל בהתאם לשווי כל השקעת הון שביצע בשותפות בהתאם לכל הקצאה מתוך הכנסות השותפות, לאותו שותף בהתאם לדיני מס הכנסה האמריקאים, ויקטן בהתאם לחלוקה מרווחי השותפות ובהתאם לכל הקצאת הפסדים לאותו שותף מוגבל בהתאם לדיני מס הכנסה האמריקאים.

⁷ גובה ההון העצמי ייקבע על-ידי חיבור פשוט של ההון העצמי של כל שותפות ציבורית.
⁸ למועד התשקיף, טרם מונה.

4.12.4 במידה ששותף מוגבל יעביר את יחידותיו לאחר (בכפוף להוראות הסכם השותפות), חשבון ההון של השותף המוגבל המעביר יהפוך לחשבון ההון של הנעבר.

4.12.5 למעט אם נדרש על-פי הסכם השותפות או חוק דלאוור, לא יחויב שותף להסדיר גירעון בחשבון ההון שלו.

4.13 חלוקה

4.13.1 בכפוף להוראות הסכם זה, החל מהמועד בו השותפות תתחיל לקבל תקבולים מתאגיד הנכס, תוך 60 ימים מתום כל רבעון קלנדר, השותף הכללי יבצע חלוקה לשותפים בסכום כולל לחלוקה השווה לסכום של: (א) הכנסות במזומן שהתקבלו בפועל מתאגיד הנכס על-ידי השותפות באותו רבעון (ותקבולים קודמים שלא חולקו), בניכוי עמלת הייזום והניהול (כמתואר בסעיף 8.2.1.1 לתשקיף זה) ו- (ב) הרזרבות, ככל שקיימות. האמור לעיל כפוף לכך שהשותף הכללי לא יהיה מחויב (אך יהיה רשאי) לבצע תשלומים כאמור אם הסכום הכולל לחלוקה כאמור לא עולה על 150 אלפי דולר ארה"ב. מובהר, כי סכום ההוצאות לא נכלל בסכום הכולל לחלוקה.

4.13.2 חלוקה כאמור לעיל תתבצע על-פי הסדר הבא:

(א) ראשית, לשותפים באופן שווה לפי יחס החזקתם עד אשר קיבלו השותפים חזרה את השקעת ההון שהשקיעו בשותפות.

(ב) שנית, 20% לשותף הכללי ו- 80% לשותפים המוגבלים בהתאם ליחס החזקתם.

4.13.3 לא יבצע השותף הכללי ולא יכריז על חלוקה לשותפים אלא אם לאחר חלוקה כאמור, שווי נכסי השותפות עולה על כלל התחייבויותיה.

4.13.4 השותף הכללי רשאי (אך לא חייב) לגרום לשותפות לחלק לשותפים ביחס לכל שנה פיסקאלית סכום במזומן (להלן – "**חלוקת מס**") אשר לפי שיקול דעתו המלא שווה ל- (א) הכנסה נטו של השותפות הכפופה למיסוי והניתנת להקצאה לשותפים ביחס לאותה שנה פיסקאלית (עם או בלי לקיחה בחשבון של הקצאה כאמור של הכנסה כפופה למיסוי, רווח, קיזוז הפסד; הכל כפי שיקבע השותף הכללי); כפול ב- (ב) שיעור המס המקסימאלי (אמריקאי, פדראלי, מדינתי או מקומי – תאגיד או ליחיד), כולל מס בריאות על השקעות הון, על-פי הגבוה, שיש ליישם ביחס לאותה הכנסה כפופה למיסוי (המחושבת על-ידי שימוש בשיעור מס שולי מקסימלי, הגבוה ביותר של מיסוי פדראלי, מדינתי ומקומי ביחס להכנסה שהכניסה השותפות ותוך לקיחה בחשבון של מאפייני אותה הכנסה ויכולת הקיזוז של מס הכנסה מדינתי לצרכי מס הכנסה פדראלי) עבור אותה שנה פיסקאלית (עם ההתאמות המתאימות עבור כל שינויי שיעור המטרחרשים באותה תקופה). כל חלוקת מס תחולק לשותפים באותם יחסים שהכנסה ממוסה (כפי שתותאם על-ידי השותף הכללי לצרכי אותה חלוקה) הוקצתה לשותפים במהלך אותה שנה פיסקאלית. יראו בכל חלוקת מס כמקדמה על סכומים שהיו מחולקים לפי סעיף 4.13.1 וחלוקה זו תפחית כל סכום עתידי הניתן לחלוקה לפי סעיף 4.13.1 לכל שותף.

4.14 הוצאות ותשלומים

4.14.1 סכום ההוצאות, כהגדרתו בסעיף 2.4.7 לתשקיף זה, לא יועבר לתאגיד הנכס ויישאר בחשבון הפרויקט לצרכי תשלום הוצאות השותפות בלבד, כמפורט להלן. סכום ההוצאות ישמש לתשלום הוצאות השותפות הנובעות מהיותה שותפות ציבורית ותאגיד מדווח (לרבות שכר דירקטורים) (החברים בוועדת הביקורת שתכנה בשותף הכללי) אשר יהיו זכאים לשכר (לא כולל עלות ביטוח דירקטורים); שכר מפקח ושכר מבקר פנים) ומבלי לגרוע מהאמור לעיל – אגרות שונות, תשלומים

לרואי חשבון, עורכי דין, מעריכי שווי, בעלי מקצוע אחרים, כל הוצאה בקשר עם הכנת דיווחי השותפות מתוקף היותה תאגיד מדווח. תשלומים אלו ישולמו מתוך סכום ההוצאות ישירות לזכאים לתשלומים האמורים בהתאם להנחיות השותף הכללי וכנגד הצגת חשבון עסקה או חשבונית לגבי כל הוצאה אשר יכלול את פירוט השירותים שניתנו ומועדיהם. לחילופין, רשאים השותף הכללי ו/או בסדנו לפעול לביצוע התשלומים האמורים ולקבל מתוך סכום ההוצאות, החזר בגין הוצאות אלה כנגד הצגת חשבונית.

4.14.2 השותפות תשלם לשותף הכללי את עמלת הייזום והניהול, כמתואר בסעיף 8.2.1.1 לתשקיף זה. יובהר, כי למרות האמור לעיל, השותף הכללי יהיה רשאי להחליט על מועד גביית עמלת הייזום והניהול לפי שיקול דעתו.

4.14.3 מוסכם בזאת, כי השותף המוגבל הראשון יהיה זכאי לקבל את עמלת גיוס ההון, כמתואר בסעיף 8.2.1.3, שתשולם על-ידי תאגיד הנכס.

4.15 אסיפה כללית

4.15.1 הודעה על כינוס אסיפה כללית תישלח על-ידי השותף הכללי לא יאחר מ-35 ימים לפני מועד האסיפה הכללית במידה וסדר יום האסיפה הכללית, כולל החלטות הדורשות רוב מיוחד (להלן – "**אסיפה מיוחדת**") ולא יאחר מ-10 ימים לפני מועד אסיפה כללית שאינה אסיפה מיוחדת. למרות האמור, במידה וסבר השותף הכללי, כי יהיה זה לטובת השותפות לכנס אסיפה כללית באופן דחוף, יהיה רשאי לתת הודעה על כינוס אסיפה כללית לא פחות מ-7 ימים לפני מועד האסיפה. הודעה כאמור תפורסם במערכת המגנ"א: magna.isa.gov.il/default.aspx (להלן – "**מגנ"א**") ופרסום כאמור ייחשב כקבלת ההודעה על-ידי השותפים המוגבלים.

4.15.2 שום עניין לא יידון באסיפה הכללית אלא אם בפתיחתה מצוי מנין חוקי.

4.15.3 מנין חוקי לאסיפה כללית יתהווה בשעה שיהיו נוכחים בעצמם או על-ידי באי כח לפחות חמישה שותפים מוגבלים המחזיקים ביחד יחידות המהוות לא פחות מ-50% מהיחידות שהונפקו על-ידי השותפות.

4.15.4 אם כעבור חצי שעה מן המועד שנקבע לאסיפה, לא ימצא המנין החוקי, תדחה האסיפה לאותו יום בשבוע הבא באותה שעה ובאותו מקום, מבלי שתהיה חובה להודיע על כך לשותפים המוגבלים, או לכל יום אחר או שעה אחרת, לרבות באותו היום, או מקום אחר כפי שיקבע השותף הכללי בהודעה לשותפים המוגבלים.

4.15.5 באסיפה נדחית, אם לא ימצאו לפחות חמישה שותפים מוגבלים (בלא דרישה לגבי גובה אחזקותיהם) הנוכחים בעצמם או על-ידי באי-כוחם תוך מחצית השעה מן המועד שנקבע, אזי נוכחותו של שותף מוגבל אחד, בעצמו או על-ידי בא-כוחו תהווה מנין חוקי.

4.15.6 האסיפה הנדחית תהיה רשאית לעסוק בעניינים שלמענם נקראה האסיפה הכללית. אסיפה נדחית תיחשב אסיפה כללית לכל דבר ועניין ויחולו עליה כל ההוראות החלות על אסיפה כללית, בשינויים המחויבים.

4.15.7 כיושב ראש האסיפה הכללית ישמש יושב ראש הדירקטוריון השותף הכללי או נציג אחר שיקבע בידי השותף הכללי, למעט אם נקבע אחרת על-ידי השותפים המוגבלים הנוכחים באסיפה ומחזיקים ברוב מבין היחידות באסיפה.

4.15.8 שותף מוגבל שבית משפט מוסמך לדבר הכריזו פסול דין יוכל להצביע על-ידי אפוטרופוס או אדם אחר שמינהו בית המשפט והלה רשאי להצביע על-ידי שלוח להצבעה.

4.15.9 שותף מוגבל רשאי למנות שלוח להצביע בשמו באסיפה הכללית על-ידי חתימה על כתב מינוי שלוח (להלן – "כתב מינוי שלוח"). תוקף כתב מינוי שלוח יכול שיהיה עבור כל האסיפות הכלליות, לתקופת זמן מוגדרת מראש או ביחס לאסיפה כללית מסוימת. כתב מינוי שלוח מקורי או העתק מאושר בידי עורך דין, יופקד כנגד אישור מסירה במשרדי השותף הכללי או במקום המיועד לאסיפה 48 שעות לפחות לפני המועד לכינוס האסיפה (ואם יותר מאחת אז עד 48 שעות לפני המועד לכינוס האסיפה הראשונה) שבה עומד לשמש האדם ששמו נקוב במסמך כשלוח להצבעה.

4.15.10 נדחתה אסיפה כללית, כאמור לעיל, אזי רשאי שותף מוגבל שהפקיד כתב מינוי שלוח עבור אותה אסיפה כללית להצביע באמצעות שלוח באסיפה הנדחית וזאת בין אם לא נכח באסיפה המקורית, בעצמו או על-ידי שלוח וזאת רק במידה ותכנס אסיפה נדחית בתוך 10 ימים ממועד האסיפה המקורי. מובהר, כי באסיפה נדחית ליותר מ- 10 ימים ממועד כינוסה המקורי, שותף מוגבל שנכח באסיפה המקורית באמצעות כתב מינוי שלוח יידרש להפקיד כתב מינוי כאמור בשנית לצורך הצבעה באסיפה נדחית זו.

4.15.11 שותף מוגבל רשאי להצביע באסיפה כללית באמצעות כתב הצבעה שבו יצוין את אופן הצבעתו, בהחלטות בנושאים אלה: (א) מינויים ופיטורים של דירקטורים חיצוניים בשותף הכללי; (ב) הסמכת יושב ראש הדירקטוריון של השותף הכללי או קרובו למלא את תפקיד המנהל הכללי של השותף הכללי או להפעיל את סמכויותיו, והסמכת המנהל הכללי של השותף הכללי או קרובו למלא את תפקיד יושב ראש הדירקטוריון של השותף הכללי; (ג) אישור פעולות או עסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית של מחזיקי יחידות ההשתתפות וכן אישור מדיניות התגמול לפי סעיפים 65 ו-65מז עד 65נא לפקודת השותפויות; (ד) אישור מיזוג לפי סעיף 320 לחוק החברות, כפי שהוחל בסעיף 65נא לפקודת השותפויות (בכפוף לשינויים כאמור בהסכם זה); ו- (ה) נושאים נוספים שיקבעו בתקנות לפי סעיף 65ל לפקודת השותפויות.

4.15.12 למען הסר ספק, הצבעה באמצעות כתב הצבעה תהא כפופה להוראות הסכם זה לרבות לעניין המועד הקובע. במקרה בו זומנה אסיפה כללית דחופה כאמור לעיל, לא יוכלו השותפים המוגבלים להצביע באמצעות כתב הצבעה.

4.15.13 שותף מוגבל המשתתף בהצבעה יודיע לשותף הכללי לפני ההצבעה באסיפה או אם ההצבעה היא באמצעות כתב הצבעה – על גבי כתב ההצבעה, אם יש לו ענין אישי באישור אחת או יותר מההחלטות שעל סדר יומה של האסיפה. לא הודיע שותף מוגבל כאמור, לא יצביע וקולו לא יימנה.

4.15.14 יושב ראש האסיפה הכללית אשר יש בה מנין חוקי רשאי לדחות את המשך קיומה למועד אחר ויהיה חייב לעשות כן על-פי דרישת רוב באסיפה. באסיפה נמשכת כזו לא יידון אלא עניין שלא הסתיים הדיון בו באסיפה בה הוחלט על דחיית המשך קיומה. אין צורך לתת הודעה בדבר הדחייה והעניינים העומדים על סדר יומה של האסיפה הנמשכת, אולם אם נדחה המשך קיום האסיפה ל- 10 ימים או יותר, תינתן הודעה על האסיפה הנמשכת כדרך שניתנת לגבי אסיפה כללית מקורית.

4.16 הקצאות בין השותפים לצרכי מס

4.16.1 למעט אם נאמר אחרת במפורש, כל הכנסה, הפסד וקיזוז המרכיבים את רווחי והפסדי השותפות עבור כל שנה פסקאלית יחולקו בין השותפים על-פי יחס החזקתם.

4.16.2 כל הכנסה, הפסד או קיזוז המוכר על-ידי השותפות יוקצו בין השותפים לצרכי מס באותו אופן בו כל רכיב כאמור מתחלק בין חשבונות ההון של השותפים בכפוף לכך שהשותף הכללי רשאי לערוך התאמות כל עוד אין להתאמות כאמור השפעה כלכלית מהותית או שההתאמות הן בהתאם לזכויות בשותפות.

4.17 העברת יחידות

4.17.1 שותף לא יהיה רשאי להעביר יחידות שבבעלותו בשום צורה אלא אם השותף הכללי הסכים בכתב להעברה כאמור (מבלי צורך לנמק את החלטתו) והשותף הכללי יהיה רשאי לגבות תשלום עמלת העברה.

4.17.2 נעבר של יחידות בהעברה שאישר השותף הכללי כאמור, יהיה כפוף להוראות הסכם השותפות. תנאי לאישור ביצוע העברה הינו שהנעבר הסכים להפוך לצד להסכם השותפות ולהחזיק ביחידות בכפוף להוראות הסכם השותפות.

4.17.3 נעבר של יחידות כאמור לא ייחשב כשותף מוגבל עד אשר אישר השותף הכללי את הצטרפותו כשותף מוגבל.

4.17.4 מבלי לגרוע מהאמור, לא תבוצע העברה של יחידות בניגוד לדיני ניירות ערך האמריקאים לרבות Regulation S והשותף הכללי יהיה רשאי לדרוש ולקבל חוות דעת של עורך דין המאשר כי העברת היחידות איננה סותרת הוראה מהדינים האמורים.

4.18 פירוק השותפות

4.18.1 השותפות תפורק במקרים הבאים (לפי המוקדם):

(א) החלטת השותפות בגין פירוקה, בכפוף לכך שאושרה בהתאם לפרוצדורה הקבועה בסעיף 65א(ג) לפקודת השותפויות;

(ב) תוך 90 יום לאחר מכירת נכס הפרויקט או מכירת חלק השותפות בתאגיד הנכס וקבלת כל הסכומים המגיעים לשותפות בקשר עם מכירה כאמור⁹.

(ג) אירוע או נסיבה אחרים המהווים עילות לפירוק לפי חוק דלאוור, לרבות מקרה בו אין לשותפות שותף כללי או שותף מוגבל ולא מונה שותף כאמור בהתאם לחוק דלאוור¹⁰.

(ד) על-פי קביעת בית המשפט בהתאם לבקשה שהוגשה על-ידי או עבור שותף לפיה אין זה סביר להמשיך לקיים את השותפות על-פי הסכם השותפות. יובהר, כי למעט על-פי סעיף קטן זה, אין בכוחם של השותפים המוגבלים לפרק את השותפות ללא הסכמת השותף הכללי.

4.18.2 עם פירוק השותפות, ישמש השותף הכללי כמפרק (Liquidating Trustee) או שיהיה רשאי למנות אחר כמפרק. במידה ולא יוכל השותף הכללי לשמש כמפרק או למנות אחר כמפרק, אזי השותפים המוגבלים המחזיקים ברוב של יחידות ההשתתפות שהונפקו יהיו רשאים למנות מפרק. המפרק ינהל את עסקי השותפות ויבצע חלוקות אחרונות כנדרש לפי הסכם זה וחוק דלאוור. עלויות הפירוק תיחשבה כחלק מהוצאות השותפות.

4.18.3 במקרה שהשותף הכללי נכנס מרצון או שלא מרצון להליכי חדלות פירעון (למעט במקרה של חדלות פירעון שלא מרצון ולא הוסר ההליך תוך 120 יום מהגשת הבקשה לחדלות פירעון), אזי השותפים המוגבלים המחזיקים ברוב של יחידות

⁹ כמפורט בסעיף 6.1.1.7 להלן, בכוונת השותפות, לאחר השלמת הפרויקט והשכרתו, להביא למכירת הנכס או למכור את חלקה בתאגיד הנכס ולחלק לשותפים את הכספים שיתקבלו בגין המכירה (בהתאם להוראות החלוקה בסעיף 6.7.4.6) בתוך 36 חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין. כמפורט בסעיף 6.7.4.7.4 להלן, תקופה זו ניתנת להארכה של עד 12 חודשים בלבד. לכן, התאריך המאוחר ביותר לפירוק השותפות יהיה 90 יום לאחר חלוף 48 חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין.

¹⁰ ראו "עילות לפירוק" בטבלת השוואת הדינים בפרק 4(א) לתשקיף.

ההשתתפות שהונפקו יהיו רשאים להעביר את השותף הכללי מתפקידו, בכפוף להודעה בכתב לשותף הכללי ומינוי שותף כללי אחר במקומו.

4.18.4 עם פירוק השותפות, יהיה זכאי כל שותף לקבל את השקעת ההון שלו אך ורק מתוך נכסי השותפות. במידה ולאחר תשלום כל חובותיה של השותפות לא יותרו נכסים מספיקים לתשלום השקעת הון של מי מהשותפים, לא יהיה זכאי אותו שותף לדרוש כספים אלו מהשותפים האחרים.

4.18.5 במהלך הליכי פירוק, השותפות תנהל עסקיה רק כפי שנדרש לצורך פירוקה (לרבות מכירת נכסיה) וחלוקת נכסי השותפות תיעשה על-ידי נאמן הפירוק, על-פי הסדר הבא: (א) תשלום לנושי השותפות שאינם שותפים; (ב) תשלום הוצאות הפירוק (לרבות תשלום לנושים שהינם שותפים, אך למעט סכומים שיחולקו לפי הוראות סעיף 4.13 לעיל) ולרבות תשלומי עמלת הייזום והניהול שלא שולמו והוצאות כמפורט בסעיף 4.14 לעיל; (ג) חלוקה לשותפים לפי סעיף 4.13 לעיל. השותפות תחוסל כאשר: (1) כל נכסיה, לאחר תשלום כל ההתחייבויות, חולקו לשותפים כאמור בסעיף 4.13 לעיל; ו-(2) השותף הכללי הגיש תעודת ביטול למזכיר מדינת דלאוור.

4.19 מיסוי

4.19.1 כל שותף יהא אחראי להכנה והגשה של כל דוחות המס הפדראליים והמדינתיים (לרבות במדינת ישראל) הדרושים בקשר עם השקעת ההון וכל חלוקה שקיבל מהשותפות. על-פי בקשה, יעביר השותף הכללי לשותפים את כל המידע הדרוש לשם ההכנה וההגשה של דוחות מס כאמור.

4.19.2 בתוך תשעה חודשים מתום השנה הפיסקאלית, תעביר השותפות לכל שותף שהיה שותף בשותפות במהלך אותה שנה פסקאלית, את כל המידע הדרוש לו באופן סביר לצורך הכנת דוחות המס שלו, לרבות טופס k-1.

4.19.3 השותף הכללי ידאג להכנת והגשת כל דוחות המס עבור השותפות וכל שותף ידאג להעביר לשותף הכללי כל מידע בקשר עם השותפות הדרוש לצורך הכנת הדוחות והגשתם. השותפות תישא בהוצאות הכרוכות בהכנת דוחות המס שלה כחלק מסכום ההוצאות.

4.19.4 השותף הכללי יקבע אם לקבל או לדחות כל "בחירת מס" (Tax election) בהתאם לדיני המס האמריקאים. לפי בקשה, כל שותף יספק כל מידע הנחוץ לשם ביצוע בחירה כאמור.

4.19.5 השותף הכללי ייחשב ל"שותף ענייני מס" (Tax matters partner) של השותפות בהתאם לדיני המס האמריקאים. כל שותף שהינו "שותף ענייני מס" יפעל בכל דרך הנדרשת לכל שותף אחר להיחשב ל"שותף הודעה" (notice partner), לפי דיני המס האמריקאים.

4.19.6 השותף הכללי ינכה מס במקור בהתאם לשיקול דעתו וישלם מס ביחס לכל שותף וכל מס כאמור יכול להיות מנוכה מכל חלוקה המגיעה לשותף ואם ישנה חלוקה לא גדולה מספיק, השותף הכללי עשוי לדרוש מהשותף הרלוונטי להשיב לשותפות את סכום המס ששילמה השותפות בשם השותף. החזר כאמור לא ייחשב כהשקעת הון לצרכי הסכם זה. יראו במיסים שנוכו בגין סכומים המשולמים לשותפות ומיסים המשולמים על-ידי השותפות כמחולקים לשותפים הרלוונטיים וישולמו על-ידי השותפים הרלוונטיים לרשות המס הרלוונטית.

4.20 פטור, ביטוח ושיפוי**4.20.1 פטור**

בכפוף להוראות המאומצות, השותף הכללי ו/או מי מטעמו ו/או עובדיו ו/או נושאי משרה בו ו/או בעלי מניות בו (להלן – "נושאי משרה"), לא יהיו אחראים כלפי השותפות או כלפי השותפים המוגבלים בקשר עם כל מעשה ו/או מחדל שנעשו על-ידם בשם השותפות או עבורה, אלא אם המעשים (לרבות המחדלים) נעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי או תוך הפרה של החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת.

4.20.2 ביטוח

בכפוף להוראות המאומצות, רשאים השותפות ו/או השותף הכללי להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של השותף הכללי ונושא משרה בשותף הכללי ו/או בשותפות בשל חבות שתוטל עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה בכל אחד מאלה:

- (א) הפרת חובת זהירות כלפי השותפות ו/או השותף הכללי או כלפי אדם אחר;
- (ב) הפרת חובת אמונים כלפי השותפות ו/או השותף הכללי, ובלבד שנושא המשרה פעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת השותפות ו/או השותף הכללי;
- (ג) חבות כספית שתוטל עליו לטובת אדם אחר;
- (ד) כל אירוע אחר אשר בשלו מותר ו/או יהיה מותר לבטח אחריות של נושא משרה;
- (ה) הוצאות שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן, בקשר עם הליך אכיפה מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין;
- (ו) תשלום לנפגע הפרה כאמור בסעיף 52(א) ו-52(א) לחוק ניירות ערך, כפי שתוקן בחוק ייעול הליכי אכיפה;
- (ז) הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך שהתנהל בעניינו, לפי החוק להגבלים העסקיים, תשמ"ח-1988, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין.

4.20.3 שיפוי

- 4.20.3.1 בכפוף להוראות המאומצות, השותף הכללי וכל אחד מעובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי המשרה ו/או בעלי המניות בו, יהיו זכאים לשיפוי מתוך נכסי השותפות, בכפוף לאמור בסעיף זה להלן, בשל כל הפסד, הוצאה או נזק שהם או שלוחיהם יישאו בהם, במישרין או בעקיפין, בשל פעולות שעשו בשם השותפות על-פי סמכויות שהוענקו לשותף הכללי וכל אחד מעובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי המשרה ו/או בעלי המניות בו בהסכם השותפות או על-פיו או לפי כל דין, אלא אם פעולות ו/או מחדלים שנעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי. מובהר, כי השותף הכללי יהא רשאי לדרוש השבה של חלוקות מהשותפים המוגבלים ככל ונכסי השותפות אינם מספקים לצורך כיסוי חבות השיפוי כאמור, ככל שהדין מתיר זאת.
- 4.20.3.2 בכפוף להוראות המאומצות, השותף הכללי ו/או השותפות יהיו רשאים לשפות כל אחד מהשותף הכללי ו/או נושאי המשרה בשותף הכללי ו/או נושאי משרה בשותפות, בשל חבות או הוצאה כמפורט

בסעיף 4.20.4 להלן, בכל אחד מאלה (להלן – **"התחייבות לשיפוי"**): (1) כמפורט בסעיף 4.20.4(א) להלן ובלבד שההתחייבות לשיפוי תוגבל לאירועים שלדעת דירקטוריון השותף הכללי צפויים לאור פעילות השותפות ו/או השותף הכללי בפועל בעת מתן ההתחייבות לשיפוי וכן לסכום או לאמת מידה שדירקטוריון השותף הכללי קבע כי הם סבירים בנסיבות העניין; או (2) כמפורט בסעיפים 4.20.4(ב) עד (ז) להלן; ובלבד שסכום השיפוי הכללי שהשותפות תשלם לכל נושאי המשרה יהיה מוגבל לגבוה מבין סך של 5 מיליון ₪ או 25% מהון השותפות במועד השיפוי לפי דוחותיה הכספיים האחרונים, כפי שיהיו נכון למועד מתן תשלום השיפוי בפועל. מובהר, כי מגבלת הסכום האמורה חלה על יתרת הסכומים אותם תתחייב השותפות לשלם מעבר לכיסוי הביטוחי לו יהיה זכאי נושא המשרה.

4.20.3.3 מבלי לגרוע מהאמור בסעיף 4.20.3.2 לעיל, ובכפוף להוראות המאומצות, השותפות רשאית לשפות את השותף הכללי ו/או נושא משרה בדיעבד בשל חבות או הוצאה כמפורט בסעיף 4.20.4 להלן, שהוטלה עליו עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה.

4.20.4 התחייבות לשיפוי או שיפוי, כאמור בסעיף 4.20.3 לעיל, יכול שיינתנו בשל חבות או הוצאה כמפורט בס"ק (א) עד (ז) להלן, שהוטלה על נושא משרה או שהוציא עקב פעולה שעשה בתוקף היותו נושא משרה כדלקמן:

(א) חבות כספית שהוטלה עליו לטובת אדם אחר על-פי פסק-דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית-משפט;

(ב) הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא נושא משרה עקב חקירה או הליך שהתנהל נגדו בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים ללא הגשת כתב אישום נגדו ומבלי שהוטלה עליו חבות כפית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים ללא הגשת כתב אישום נגדו אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית; בפסקה זו – "סיום הליך ללא הגשת כתב אישום בעניין שנפתחה בו חקירה פלילית" – משמעו סגירת התיק לפי סעיף 62 לחוק סדר הדין הפלילי [נוסח משולב], התשמ"ב-1982 (בסעיף קטן זה – "חוק סדר הדין הפלילי") או עיכוב הליכים בידי היועץ המשפטי לממשלה לפי סעיף 231 לחוק סדר הדין הפלילי; "חבות כספית כחלופה להליך פלילי" – חבות כספית שהוטלה על-פי חוק כחלופה, להליך פלילי, לרבות קנס מנהלי לפי חוק העבירות המנהליות, התשמ"ו-1985 (להלן – "חוק העבירות המנהליות"), קנס על עבירה שנקבעה כעבירת קנס לפי הוראות חוק סדר הדין הפלילי, עיצום כספי או כופר;

(ג) הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך-דין, שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי השותפות ו/או השותף הכללי או בשמו או בידי אדם אחר, או באישור פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית;

(ד) כל חבות או הוצאה אחרת אשר בשלהן מותר ו/או יהיה מותר לשפות נושא משרה;

(ה) הוצאות שהוציא נושא המשרה או שחויב בהן, בקשר עם הליך אכיפה מנהלי שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין;

לעניין זה – "הליך אכיפה מנהלי" – הליך אכיפה מנהלי בהתאם להוראות כל דין ובכלל זה חוק ניירות ערך וחוק ייעול הליכי האכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011 (להלן – "חוק ייעול הליכי אכיפה"), לרבות עתירה מנהלית, ערר או ערעור בקשר עם הליך כאמור.

(ו) תשלום לנפגע הפרה כאמור בסעיף 52 נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך, כפי שתוקן בחוק ייעול הליכי האכיפה; או

(ז) הוצאות שהוציא נושא המשרה בקשר עם הליך שהתנהל בעניינו, לפי חוק ההגבלים העסקיים, תשמ"ח-1988 ו/או בקשר אליו לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין.

4.20.5 בכפוף להוראות המאומצות, אין בהוראות הסכם השותפות כדי להגביל את השותפות, בכל דרך שהיא, לעניין התקשרותה בחוזה ביטוח, פטור או לעניין שיפוי:

(א) בקשר לנושא משרה בתאגיד אחר, ככל שהביטוח, הפטור או השיפוי אינם אסורים על-פי כל דין;

(ב) בקשר למי שאינו נושא משרה בתאגיד אחר, לרבות אף מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, עובדים, קבלנים או יועצים.

4.20.6 בעניינים שלגביהם הייתה השפעה על זכות נושא משרה לשיפוי או ביטוח ביחס לחוק העבירות המנהליות, חוק סדר הדין הפלילי או חוק ייעול הליכי אכיפה לו נעשו הפעולה או המחדל לפי דין ישראל, אזי ככל שפעולתו או מחדלו של נושא המשרה נעשו מחוץ לתחומי מדינת ישראל ועל-פי דין זר, זכותו של נושא המשרה לשיפוי או ביטוח תיקבע בהתאם להוראות הדין המקבילות הרלוונטיות על-פי הדין הזר החל. משמע, במידה וביצע נושא משרה פעולה או מחדל במדינה זרה לפי דיני אותה מדינה, אזי זכותו לעניין שיפוי או ביטוח תהיה בהתאם להוראות הדין במדינה זו. יובהר, כי אין בהוראה זו כדי לגרוע מתחולת הוראות חוק העבירות המנהליות, חוק סדר הדין הפלילי ו/או חוק ייעול הליכי אכיפה, כלל שתחולנה.

4.20.7 בכל מקרה, הוראות הסכם זה לא יזכו נושא משרה לשיפוי, ביטוח או פטור מעבר למקסימום המותר על-פי דיני מדינת דלאור.

4.21 מצגי השותפים; הוראות שונות

4.21.1 הדין החל על הסכם השותפות וכל הנובע ממנו יהא דין מדינת דלאור, ארה"ב¹¹. אולם, הסכם השותפות קובע, כי לבית המשפט המחוזי בתל-אביב תהיה סמכות בלעדית לדון בעניינים הנובעים מהסכם השותפות, וזאת במידה הרחבה ביותר שמתיר זאת הדין בדלאור, וזאת מבלי לגרוע מזכויות השותפים המוגבלים לפנות לבית-המשפט בדלאור, במידה והם יבחרו לעשות כן.

4.21.2 השותף הכללי התחייב הסכם השותפות שלא לטעון טענות 'פורום בלתי נאות' נגד סמכות השיפוט של בית המשפט המחוזי בתל-אביב בכל הליך שייפתח נגד השותפות ו/או השותף הכללי בידי שותף מוגבל. כמו כן, השותף הכללי ובעל השליטה בו הודיעו לשותפות, כי במקרה בו תוגש לבית המשפט המחוזי בתל אביב בקשה של מי מהשותפים המוגבלים להחלת הדין הישראלי בקשר עם בקשת פשרה או הסדר, הם לא יתנגדו להחלת הדין הישראלי כאמור, וכן לא יעלו טענות נגד סמכותו המקומית של בית המשפט המחוזי בתל אביב או יפעלו להעביר את הבקשה לבית משפט.

4.21.3 עוד נקבע בהסכם השותפות, כי שום איחור או השהיה בשימוש בזכויותיו של צד כלשהו על-פי הסכם השותפות או על-פי דין או הפעלתן באופן שונה מזה הקבוע

¹¹ לתיאור הוראות הדין הישראלי שהשותפות אימצה, ראו פרק ד(א) להלן בתשקיף זה.

בהסכם השותפות, לא יחשב כשלעצמו כויתור על זכויותיו, והוא יהא רשאי לממש את זכויותיו כולן. אין לראות בהתנהגות מי מהצדדים ויתור או הסכמה מצדו לאיזה הפרה או קיום תנאי הסכם השותפות על-ידי הצד האחר כמאפשרת דחיה, ארכה, שינוי, ביטול או תוספת של איזה תנאי שהוא, אלא אם נעשו במפורש ובכתב.

4.21.4 היעדר תוקף או היעדר יכולת לאכוף את אחת או יותר מהוראות הסכם השותפות לא תשפיע על ההוראות האחרות, והסכם השותפות יפורש בכל מובן כאילו נשמטה ההוראה שאינה תקפה או אכיפה בכדי לתת תוקף לכוונה ולמטרות הסכם השותפות.

4.21.5 השותפים או נעבריהם, לפי העניין, רוכשים את היחידות לצרכי השקעה ולא במטרה לחלקן (כולן או חלקן) בכל אופן שעשוי להוות "חלוקה" לפי ה-Securities Act.

4.21.6 השותפים מכירים בכך שהיחידות לא נרשמו לפי ה-Securities Act או כל חוק ניירות ערך מדינתי והשותפות לא מחויבת בהגשת כל מסמך לרשות ניירות ערך האמריקאית.

4.21.7 השותפים מסכימים כי השותפות ו/או השותף הכללי וכן כל צד קשור להם וכן כל אדם הפועל מטעמם לא יפעל למכירת היחידות (Directed Selling Efforts) לפי ה-Regulation S בקשר עם הצעת היחידות. בנוסף, השותפות, השותף הכללי והשותפים המוגבלים מצהירים כי הם פועלים וימשיכו לפעול בהתאם למגבלות החלות על הצעה והעברה של ניירות ערך לפי ה-Regulation S.

4.21.8 השותפים מצהירים, כי הם וכל נעבר שלהם אינו US Person ואינם רוכשים את היחידות עבור US Person.

4.21.9 כל שותף מוגבל או נעבר שלו מצהיר, כי השקעתו בשותפות אינה מנוגדת או בהפרה של דרישות כל דין שחל על השותף המוגבל, לרבות חוקים, תקנות, כללים ו/או הנחיות בקשר עם איסור הלבנת הון או איסור מימון טרור ובקשר לכל פעילות אסורה אחרת. כל הודעה, דיווח, הסכמה שנדרש השותף המוגבל או נעברו לבצע או לקבל בוצעו או נתקבלו כדין (לרבות בקשר עם חוקי מס, לרבות תקנות, כללים והוראות) או שיבוצעו או יתקבלו כדין.

4.21.10 מבלי לגרוע מכל מגבלה אחרת על העברת היחידות לפי הסכם זה, כל שותף מוגבל או נעבר שלו מסכים, כי (א) לא ימכור מחדש או יעביר את היחידות, למעט בהתאם להוראות ה-Regulation S, בהתאם לרישום לפי חוק ניירות ערך האמריקאי או פטור מרישום כאמור; וכן (ב) לא יבצע עסקאות גידור בנוגע לאותם ניירות ערך אלא בהתאם להוראות חוק ניירות ערך האמריקאי.

4.21.11 כל שותף מוגבל מצהיר, כי הוא מודע לסיכונים הטמונים בפעילות השותפות ובהשקעה בשותפות ומסוגל לעמוד בהפסד של כל השקעת ההון שלו.

4.21.12 למעט הודעה או דיווח שימסרו באמצעות מערכת המגנ"א magna.isa.gov.il/default.aspx, אשר יחשבו כאילו ניתנו מיד עם פרסומם, כל הודעה לפי הסכם זה תיחשב כאילו ניתנה אם נמסרה אישית לנמען או לנושא משרה בנמען; או אם נשלחה בדואר רשום לכתובת השותף כפי שמופיעה במרשם השותפים המוגבלים; או אם נשלחה באמצעות פקס או אימייל לנמען או לנושא משרה בנמען. למעט אם נאמר אחרת, כל הודעה כאמור תיחשב כאילו התקבלה שלושה (3) ימי עסקים לאחר שנשלחה.

4.21.13 הסכם השותפות יתוקן באישור השותף הכללי ואישור השותפים המוגבלים המחזיקים ברוב מבין היחידות המשתתפות בהצבעה בעניין תיקון כאמור. למרות האמור: (1) למעט כאמור בס"ק (3) להלן, בכל הנוגע לתיקון של סעיף ההוראות המאומצות (כמתואר בסעיף 4.5 לעיל), הרוב הדרוש לתיקון כאמור יהיה רוב

מקרב השותפים שאינם בעלי עניין אישי בהחלטה, למעט עניין אישי הנובע מעצם היותם שותפים מוגבלים; (2) השותף הכללי יהיה רשאי לתקן את ההסכם ללא קבלת אישור השותפים המוגבלים במקרה בו אין בתיקון כדי לפגוע באופן מהותי בזכויותיו של שותף, כדלקמן: (א) תיקון כל הוראה הדורשת נקיטת פעולות על-ידי השותף הכללי ו/או השותפות על-פי הוראות חוק דלאור במידה ויתוקן חוק דלאור כך שלא תידרש עוד פעולה כאמור; (ב) תיקון כל הוראה בשל שינויים רגולטוריים וזאת בכדי לאפשר המשך פעילותה של השותפות; (ג) להוסיף למצגים, לחובות או להתחייבויות השותף הכללי, או לוותר על כל זכות הנתונה לשותף הכללי, לטובת השותפים; (ד) לתקן טעויות סופר, השמטות, סתירות בהסכם או הוראות אמביוולנטיות ככל שאין בתיקונים אלו כדי לסתור הוראות אחרות של ההסכם או לגרוע מסטאטוס השותפות כשותפות; (ה) לשנות את שם השותפות; (ו) לתקן את מרשם השותפים המוגבלים והסכם זה לצורך מתן תוקף לשינויים הנוגעים להחזקת יחידות השתתפות; או (ז) לעשות כל שינוי שהוא לטובת השותפים ואין בו כדי לפגוע מהותית באינטרס השותפים; ו- (3) השותף הכללי יהיה רשאי לתקן את ההסכם ללא קבלת אישור השותפים המוגבלים לצורך אימוץ הוראות הכוללות הקלות שאומצו בדין הישראלי, לפי פקודת השותפויות או חוק החברות (או תקנות שהותקנו מכוחם), בין אם מכוח חיקוק ובין אם מכוח תקנה, כלל או הוראה, כאילו השותפות נתכוננה כשותפות ישראלית וזאת ככל שמתיר חוק דלאור.

4.21.14 מובהר, כי הנכסים בהם מחזיקה השותפות הינם נכסי השותפות ואינם שייכים לשותפים המוגבלים. על כן, ככל שמתיר הדין ולמעט אם נאמר אחרת בהסכם זה (לרבות בסעיף הפירוק), השותפים (בשם ובשם בעלי מניותיהם, שותפיהם, יורשיהם, נציגיהם (המשפטיים ואחרים) ונעבריהם) מוותרים על כל זכות על-פי דין או חוזה לפנות לערכאה משפטית בנוגע לחלוקת השותפות (partition of the partnership) או כל נכס של השותפות או כל זכות הנחשבת לנכס השותפות (בכל אופן שבו מוחזק נכס כאמור). מובהר, כי מטרת סעיף זה הינה להבטיח כי לא יראה שותף בהשקעת ההון שהעמיד לטובת השותפות כנכס השייך לו ועל כן לא יוכל לטעון בבית משפט כי הינו בעל זכות לקבלה חזרה.

4.21.15 השותף הכללי מתחייב, כי ככל שיישארו כספים בחשבון הפרויקט שינוהל לצורך ביצוע תשלומים לשותפים בתום תקופת הנאמנות (דהיינו מועד פירוק השותפות וחלוקת הכספים בחשבון הפרויקט או מועד מוקדם יותר, אם בוטל הסכם הנאמנות עם הנאמן על-פי תנאיו), בתום שנה ממועד סיום תקופת הנאמנות, יועברו הסכומים הנותרים לשותף הכללי ו/או לבסדנו, אשר יפעילו מאמץ סביר לאתר את המשקיעים הזכאים לסכומים כאמור ולא יעשו בהם כל שימוש למשך תקופה בת שבע (7) שנים מתום תקופת הנאמנות.

פרק 4א: השוואת דינים

השותפות התאגדה ונרשמה מחוץ לישראל על-פי חוקי מדינת דלאוור שבארה"ב בהתאם ל-Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act ולא על-פי הוראות פקודת השותפויות.

השותף הכללי התאגד מחוץ לישראל על-פי חוקי מדינת דלאוור שבארה"ב ולא על-פי הוראות חוק החברות.

לפיכך, תחולנה על השותפות הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוח החלות על תאגידים שהתאגדו מחוץ לישראל, ואשר מציעים את ניירות הערך שלהם לציבור בישראל. השותפות תדווח בהתאם להוראות הדיווח המתאימות על-פי חוק ניירות ערך ותקנותיו, עד מועד סיום חובות הדיווח של השותפות על-פי דין.

בפרק זה יתוארו להלן סוגיות מהותיות בדיני שותפויות מוגבלות בישראל ובדיני שותפויות מוגבלות במדינת דלאוור. יודגש, כי תיאור זה הינו כללי ואינו מתיימר להוות תיאור ממצה או פרשנות מוסמכת של הדין, ואינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי.

בנוגע לדין במדינת דלאוור, התיאור מבוסס על ייעוץ משפטי שניתן לשותפות על-ידי משרד עורכי הדין Greenberg Traurig, המוסמך לעסוק בעריכת דין במדינה זו.

4.1.4 החלת הוראות מסוימות מדיני השותפויות ודיני החברות על השותפות והשותף הכללי

4.1.1.1 על אף שהשותפות והשותף הכללי התאגדו על-פי חוקי מדינת דלאוור, הואיל ויחידות השותפות מוצעות לציבור בישראל על-פי תשקיף זה, השותפות והשותף הכללי קיבלו על עצמם, לרבות במסגרת מסמכי ההתאגדות שלהם, הוראות מתוך פקודת השותפויות וחוק החברות, לפי העניין, בנושאים שונים כפי שיפורט להלן.

4.1.1.2 כל עוד שהשותפות הינה תאגיד מדווח לפי חוק ניירות ערך, ההוראות הבאות מתוך פקודת השותפויות תחולנה על השותפות ועל השותף הכללי, לפי העניין, ויראו אותן כחלק בלתי נפרד ממסמכי ההתאגדות של השותפות והשותף הכללי (בשינויים המחויבים וככל שרלוונטיות לשותפות ו/או לשותף הכללי): (א) הוראות סעיף 57, שעניינו הרכבה של השותפות המוגבלת; (ב) הוראות סעיף 63, שעניינו מעמדו של שותף מוגבל; (ג) הוראות פרק ו'1 (להלן – "פרק ו'1"), למעט החריגים והשינויים הבאים: (1) סעיף 65ב, שעניינו, בין היתר, ייחוד העיסוק של השותף הכללי והיות השותף הכללי חברה פרטית שהתאגדה בישראל ושחלות עליה הוראות חוק החברות לעניין חברה פרטית, כך שהשותף הכללי יוכל להיות ישות שהתאגדה מחוץ לישראל וכן יוכל לכהן כשותף כללי בשותפויות מוגבלות נוספות אשר תנפקנה יחידות השתתפות לציבור בישראל. לא תחול על השותף הכללי כל הוראה בחוק החברות המוחלת מתוקף אימוץ ההוראות המאומצות, כמתואר בסעיף 4.6.1 לתשקיף זה, הנוגעת לחובות של חברה פרטית שהתאגדה בישראל, לרבות: (i) התנהלות מול רשם החברות הישראלי לרבות חובות דיווח, הודעה, הסכמה או אישור בקשר עם רשם החברות; (ii) ניהול ושמירה של מרשמים לפי חוק החברות; וכן (iii) הכנת דוחות כספיים ו/או דיווחים כספיים לגבי השותף הכללי. על אף האמור, על השותף הכללי, שהינו חברת LLC שהתאגדה במדינת דלאוור תחולנה כל יתר ההוראות החלות על שותף כללי בהתאם לפרק ו'1, בשינויים המחויבים בכפוף לחריגים והשינויים לפי תשקיף זה; (2) לא תחולנה הוראות סעיף 65ל, שעניינו זכויותיו וחובותיו של מחזיק יחידות השתתפות. זכויות וחובות השותפים המוגבלים (המחזיקים יחידות השתתפות) מוסדרות בהסכם השותפות; (3) הוראות סעיף 65מ לפקודת השותפויות, שעניינו תביעה נגזרת לא תחולנה בכל הנוגע לזכותו של נושה לתבוע בתביעה נגזרת, למעט נושים מכוח

החזקתם בתעודות התחייבות שהנפיקה השותפות בישראל; (4) לא תחולנה הוראות סעיף 65נב, שעניינו שמירת הון וחלוקה, כל עוד לא יהיה חוב פיננסי בשותפות. במידה ויהיה חוב פיננסי בשותפות – יחול הסעיף האמור לצד דיני החלוקה בדלאור כך שלא תאושר חלוקה אלא אם השותפות עמדה בדרישות דיני החלוקה הן בישראל והן בדלאור; (5) הוראות סעיף 65נב, שעניינו מיזוג תחולנה רק בכל הנוגע להצבעות השותפים המוגבלים שתידרשנה לאישור מיזוג של השותפות; וכן (6) לא תחול כל הוראה בפרק הנוגעת להסכם נאמנות או לנאמן. השותפות והשותף הכללי מתחייבים שלא לשנות את הוראות מסמכי ההתאגדות של השותפות ושל השותף הכללי בעניינים אלו, למעט לצורך התאמתם לשינוי בהוראות פקודת השותפויות, ככל הנדרש או בהחלטה שתתקבל בהתאם להוראות סעיף 65נא(ג) לפקודת השותפויות (ככל שאין בכך כדי לסתור דין קוגנטי במדינת דלאור). יצוין באופן ספציפי, כי לעניין דיני חדלות פירעון ופירוק, יחול דין דלאור הן בנוגע לשותפות והן בנוגע לשותף הכללי.¹

4.1.3 א בנוסף לאמור לעיל, מכח אימוץ סעיפים והוראות פרק ו'1, יחולו על השותפות ועל השותף הכללי גם תקנות שונות לפי חוק החברות ובהן תקנות החברות (הקלות לעניין חובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013, תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010, תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור החיצוני), התש"ס-2000.

4.1.4 א יובהר, כי נכון למועד התשקיף, בהתאם לייעוץ משפטי שקיבלה השותפות, אין הוראה במסמכי ההתאגדות של השותפות והשותף הכללי (לרבות בהוראות המאומצות כאמור בסעיף 4.5.1 לתשקיף זה, וכמפורט לעיל), הסותרת דין קוגנטי במדינת דלאור.

4.1.5 א יצוין, כי דירקטור חיצוני יהא רשאי לתת שירותים ליותר משותפות מוגבלת אחת, שהנפיק יחידות השתתפות לציבור בישראל (להלן בסעיף זה – **"שותפות ציבורית"**), בין אם ישמש כדירקטור חיצוני בשותף הכללי, שישמש כשותף כללי ביותר משותפות ציבורית אחת ובין אם ישמש כדירקטור חיצוני במספר תאגידים הקשורים לבסדנו, שישמשו כשותפים כלליים במספר שותפויות ציבוריות, ובלבד שלא ישמש כדירקטור חיצוני ביותר מ-20 שותפויות ושיסוכם עימו מראש (לפני מינויו לדירקטוריון השותף הכללי) מהי כמות השותפויות המירבית בה ישמש כדירקטור חיצוני.

4.1.6 א השותפות, בסדנו ונושאי המשרה בשותף הכללי, בהווה ובעתיד, מתחייבים באופן בלתי חוזר (ויתחייבו בעתיד, לפי העניין) שלא להעלות טענות נגד תחולתו, תקפותו או אופן יישומו של פרק ו'1 לפקודת השותפויות, בכפוף להחרגות ולשינויים המתוארים בתשקיף זה.

4.1.7 א השותפות עומדת בקריטריונים של תאגיד קטן, כהגדרת מונח זה בתקנה 5 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן – **"תקנות הדוחות"**), ובהתאם, בחרה לאמץ את כל ההקלות המנויות בתקנה 5ד(ב)(1) עד 5ד(ב)(5) לתקנות הדוחות, וזאת בהתאם לתקנה 6ג' לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), תשכ"ט-1969, כמפורט להלן:

¹ צו פירוק שניתן על-ידי בית משפט בישראל לא יהיה ניתן לאכיפה בדלאור, אולם מחזיקי יחידות, כנושים מכוח הסכם השותפות, יוכלו להגיש תביעה בבית המשפט המחוזי בתל-אביב ולקבל פסק דין כספי. במידה ופסק דין כאמור לא יקיים על-ידי השותפות או השותף הכללי, לפי העניין, ניתן יהיה לאכיפה בדלאור ובית המשפט בדלאור יוכל להורות על פירוק. יובהר, כי פסק דין או צו עשה שניתן על-ידי בית משפט בישראל ואינו כספי, לא ניתן לאכיפה בדלאור.

(א) ההקלות המנויות בתקנה 5ד(ב)(1) עד 5ד(ב)(4) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970: (1) ביטול החובה לפרסם דוח על הבקרה הפנימית ודוח רואה החשבון המבקר על הבקרה הפנימית, כך שהשותפות תחויב בצירוף הצהרות מנהלים מצומצמות בלבד; (2) העלאת סף המהותיות בקשר עם צירוף הערכות שווי ל- 20%; (3) העלאת סף הצירוף של דוחות חברות כלולות מהותיות לדוחות ביניים ל- 40% (תוך הותרת סף הצירוף לדוחות כספיים שנתיים על 20%); (4) פטור מיישום הוראות התוספת השנייה בתקנות הדוחות (פרטים בדבר חשיפה לסיכונים שוק ודרכי ניהולם, דו"ח "גלאי"), לתאגיד קטן אשר החשיפה שלו לסיכונים שוק הנובעים ממכשירים פיננסיים אינה מהותית; (5) הגשת דוח חצי שנתי חלף הגשת דוחות רבעוניים.

(ב) ההקלה המנויה בתקנה 3ב לתקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010, הקובעת פטור ממינוי ועדה לבחינת הדוחות הכספיים, כך שדוחותיו הכספיים יובאו לדיון ולאישור הדירקטוריון בלבד;

(ג) הקלה לחברות שהציעו לראשונה מניות לציבור לעניין חובה לקבוע מדיניות תגמול לחברה המציעה לראשונה ניירות ערך שלה לציבור קבוע בתקנה 1 לתקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013;

(ד) הקלה בעניין התקשרות של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עם קרובו המכהן כנושא משרה בה, במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה שבשליטתו, לעניין קבלת שירותים בידי החברה או לעניין תנאי כהונתו והעסקתו, קבוע בתקנה 1ב(ב) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000;

4.1.8 השותפות, בסדנו ונושאי המשרה בשותף הכללי, בהווה ובעתיד, מתחייבים באופן בלתי חוזר בכתב ויתחייבו בעתיד, לפי העניין, שלא להעלות טענות כנגד סמכותה של רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המנהלית בישראל בקשר עם עיצומים כספיים ו/או אמצעי אכיפה מנהליים שיוטלו עליהם על ידי רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המנהלית בישראל, וזאת על-פי סעיפים 52טז עד 52יח, 52כז ו-56ח לחוק ניירות ערך וכן הינם מתחייבים באופן בלתי חוזר בכתב לקיים את החלטותיה של רשות ניירות ערך ו/או ועדת האכיפה המנהלית בישראל ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, בכפוף לכל דין, לשלם את העיצומים הכספיים ו/או תשלומים לנפגעי הפרה אשר יוטלו עליהם (ככל שיוטלו) ולנקוט בפעולות לתיקון ההפרה ומניעת הישנותה.

4.1.9 מקום שהשותפות תנפיק תעודות התחייבות לציבור בישראל תוקנה למחזיקי תעודות ההתחייבות כל הזכויות לפי דין בישראל כמפורט בתשקיף זה, לפי העניין; כמו כן, תחולנה ההתחייבויות המפורטות להלן:

א. השותפות, בסדנו ונושאי המשרה בשותף הכללי (המכהנים ושיכיהו בעתיד) יתחייבו באופן בלתי חוזר, כי לא יתנגדו לבקשת שותפים מוגבלים, אשר תוגש בבית משפט המחוזי בתל אביב, בהליך שהוגש נגד השותפות, להחלת הדין הישראלי לעניין פשרה או הסדר בקשר לשותפות, ככל שתוגש; לא יפנו ביוזמתם לבית משפט מחוזי לישראל בכדי לקבל הגנה מפני הליך הננקט על ידי השותפים המוגבלים של השותפות; לא יתנגדו אם בית המשפט המחוזי בתל אביב יבקש להחיל את הדין הישראלי לעניין פשרה או הסדר בקשר לשותפות ולא יעלו טענות כנגד סמכותו המקומית של בית המשפט המחוזי בתל אביב בקשר עם הליכים שיוגשו על ידי שותפים מוגבלים של השותפות כנגד השותפות, לרבות תובענה ייצוגית ותביעה נגזרת. כמו כן, השותפות (בחתימתה על תשקיף זה) לא תחתום על הסכמים עם גורמים כלשהם, לרבות עם עובדי השותפות, אלא אם נקבע

בהם, כי הליכים בקשר עם פשרה או הסדר כנגד השותפות יפתחו רק בבית משפט ישראלי ובהתאם לדין הישראלי, ככל שיתיר זאת דין דלאוור.²
ב. למען הסר ספק, יובהר, כי התחייבויות בעלי השליטה ונושאי המשרה כאמור, תכלולנה באופן מפורש גם התחייבות בלתי חוזרת שלא להניע ביוזמתם הליך של חדלות פירעון בבית משפט זר.

4.2 השוואה בין מספר סוגיות בדיני השותפויות – הוראות הדין החל בדלאוור לעומת הוראות הדין הישראלי

להלן תובא השוואה בין הוראות דין דלאוור, החלות על שותפויות מוגבלות בדלאוור והוראות הדין הישראלי המקבילות להן ביותר.³ לפרטים אודות אכיפת פסקי דין זרים בדלאוור, ראו סעיף 4.1.2 א לעיל.

² יובהר, כי במקרה שהשותפות תנפיק תעודות התחייבות כאמור לעיל, תתחייב השותפות שהתחייבויות אלו אינן סותרות דין קוגנטי בדלאוור.

³ החוקים בדלאוור אליהם פרק זה מתייחס:

Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act; Delaware Uniform Partnership Act (“DUPA”); Uniform Foreign Country Money Judgments Recognition Act of the State of Delaware; Delaware Court of Chancery Rule 23.

ד(א) - 5

נושא	הדין הישראלי ⁵	סעיפי הדין הישראלי הרלוונטיים	הדין במדינת דלאוור ⁶	תחולה
התאגדות וחובת רישום	שותפות מוגבלת תתכונן על-פי הסכם. שותפות שנתכוננה לשם ניהול עסק, חייבת ברישום תוך חודש מן היום שנתכוננה.	סעיפים 61(א) ו-4 לפקודת השותפויות.	בכדי ליצור שותפות מוגבלת על אדם אחד או יותר (אך לא פחות מכל השותפים הכללים) לחתום על תעודת רישום (Certificate of Limited Partnership), אותו יש להגיש למשרד מזכיר מדינת דלאוור. השותפות נוצרת בעת הגשת תעודת הרישום כאמור, או במועד מאוחר יותר, כמצוין בתעודה הנ"ל. נדרש, כי יהיה הסכם שותפות (בכתב או בעל-פה) בין השותפים. הוראות אלו אינן ניתנות להתניה בהסכם השותפות. [6 Del. C. § 17-201(b), 6 Del. C. § 17-201 (d), 6 Del. C. § 17-101(2)]	יחול דין דלאוור.
תיקון מסמכי התאגדות	שותפות מוגבלת רשאית לשנות את תקנות השותפות; לשינוי לא יהיה תוקף אלא לאחר היתר שר המשפטים. יש להגיש שינוי תקנות לרשם השותפויות, אשר יגישו לשר המשפטים והוא רשאי, לפי שיקול דעתו המוחלט, להתיר את רישום התקנות ששוננו או לסרב.	סעיף 62 לפקודת השותפויות.	ניתן לתקן את תעודת הרישום על-ידי הגשת תעודת מתוקנת למשרד מזכיר מדינת דלאוור. על התעודה המתוקנת להיות חתומה לפחות על-ידי שותף כללי אחד ועל-ידי כל שותף כללי חדש, המתווסף לשותפות באמצעות התעודה המתוקנת. הוראות אלו אינן ניתנות להתניה בהסכם השותפות. הוראות ה- (Act) לא המת"יחסות לאופן שינוי הסכם השותפות. [6 Del. C. § 17-202(a), 6 Del. C. § 17-204(a)(2)]	יחול דין דלאוור והוראות הסכם השותפות (ראו סעיף 4.21.13 לתשקיף זה לעיל).
הרכב	שותפות מוגבלת תכלול שותף כללי אחד לפחות, החב בכל חיוביה ושותף אחד לפחות שאינו חב	סעיפים 57 ו-65ב(א)	כעיקרון, שותפות מוגבלת תכלול שותף כללי אחד לפחות ושותף מוגבל אחד לפחות. אולם, במקרים מסוימים, וכל עוד הדבר לא	יחול דין דלאוור והוראות סעיף 57

⁵ הוראות פקודת השותפויות.

⁶ הוראות ה- Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act (6 Del. C. § 17), as amended (להלן – "חוק השותפויות של מדינת דלאוור").

ד(א) - 6

השותפות	בהם, אלא כדי שיעור הסכום שהכניס להון השותפות. בשותפות מוגבלת ציבורית, השותף הכללי יהיה חברה פרטית שאינה חברת איגרות חוב, שהתאגדה בישראל ושעיסוקה הבלעדי הוא ניהול עסקי השותפות המוגבלת (להלן – "חברת השותף הכללי").	לפקודת השותפויות	נאסר בהסכם השותפות, שותפות מוגבלת תוכל להתקיים לפרק זמן מוגבל ללא שותף כללי או שותף מוגבל, עד למינוי שותפים מחליפים לשותפים החסרים. לא ניתן להתנות על הוראה זו אלא לעניין משך התקופה בה השותפות תוכל להתקיים ללא מי מהשותפים. כל השותפים הכללים חבים ביחד ולחוד לכל חובות השותפות, אלא אם הוסכם אחרת עם תובע כלשהו ו/או בהתאם להוראות החוק. שותף כללי חדש לשותפות לא יחוב בחובות השותפות שנוצרו לפני הצטרפותו. שותף מוגבל לא יחוב בחובות השותפות המוגבלת, אלא אם הוא משמש גם כשותף כללי או משתתף בשליטה עסקי השותפות המוגבלת. אם השותף הללי משתתף בשליטה בעסקי השותפות, הוא יהיה חייב רק כלפי צדדים שלישיים שיש להם עסקים עם השותפות, והמאמינים באופן סביר, בהתבסס עם התנהגות השותף המוגבל, כי השותף המוגבל משמש כשותף כללי בשותפות. [6 Del. C. § 17-101(9), 6 Del. C. § 17-403 (by reference to DUPA), 6 Del. C. § 17-303(a)]
ניהול השותפות	שותפות מוגבלת ציבורית תנוהל על-ידי חברת השותף הכללי. שותף מוגבל לא ישתתף בניהול עסקי השותפות. לא יראו בהפעלת זכויות על-ידי מחזיקי יחידות השתתפות כהשתתפות בניהול השותפות. על חברת השותף הכללי יחולו הוראות חוק החברות העוסקות, בין היתר, בסמכויות הדירקטוריון, יו"ר הדירקטוריון, כינוס ישיבות הדירקטוריון ואופן ניהולן.	סעיפים 1, 63, 65ב, 65ג, 65ד, והוראות סימנים א'-ד' לפרק השלישי בחלק השלישי לחוק החברות	זכויות וסמכויות השותפים הכללים והמוגבלים בשותפות המוגבלות תהיינה בהתאם להוראות הסכם השותפות. אלא אם נקבע אחרת בהסכם השותפות, לכל השותפים הכללים תהיינה זכויות ניהול שוות, החלטות בעניינים במהלך העסקים הרגיל של השותפות תתקבלנה על-ידי השותפים הכלליים ברוב רגיל והחלטות בעניינים אשר אינם במהלך העסקים הרגיל של השותפות יחייבו החלטה פה-אחד של כל השותפים הכללים. [6 Del. C. § 17-302 and § 17-403]
המנהל הכללי	חברת השותף הכללי ימנה מנהל כללי אחד או יותר. במידה שלא מונה מנהל כללי, חברת השותף הכללי ינוהל בידי הדירקטוריון. המנהל הכללי אחראי לניהול השותף של הענייני השותפות המוגבלת במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון ובכפוף	סעיף 65ז לפקודת השותפויות והוראות הפרק הרביעי בחלק	הוראות בעניין מינוי מנכ"ל תקבענה בהסכם השותפות. אלא אם נקבע אחרת בהסכם השותפות, תהא למנכ"ל הסמכות להאציל לאדם אחד או ליותר את זכויותיו וסמכויותיו בניהול ובשליטה בעסקי וענייני השותפות המוגבלת.
לפקודת השותפויות, שהשותפות אימצה בהסכם השותפות; לא יחולו הוראות סעיף 65ב לפקודת השותפויות.			יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
			יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף

ד(א) - 7

להנחיותיו. למנהל הכללי יהיו כל סמכויות הניהול והביצוע שלא הוקנו לאורגן אחר, והוא נתון לפיקוחו של הדירקטוריון.	השלישי לחוק החברות.	[6 Del. C. § 17-403(c)]	4.5 לתשקיף זה (לעיל).
מינוי כפוף של מנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון	כעיקרון, נאסר על מנכ"ל חברת השותף הכללי לכהן גם כיו"ר הדירקטוריון; חריג לכך הינו מקום בו האסיפה הכללית החליטה, כי לתקופות שכל אחת מהן לא תעלה על שלוש שנים, ניתן להסמיך את יו"ר הדירקטוריון למלא את תפקיד המנכ"ל או להפעיל את סמכויותיו, וכן להסמיך את המנכ"ל או קרובו למלא את תפקיד היו"ר או להפעיל את סמכויותיו, ובלבד שהנ"ל אושר בהתאם להראות החוק.	סעיף 65ד לפקודת השותפויות, סימן ב' לפרק השלישי לחוק החברות, והפרק הרביעי לחוק החברות	יחול דין דלאאור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה (לעיל).
דירקטורים חיצוניים	בחברה השותף הכללי יכהנו לפחות 2 דירקטורים חיצוניים שימונו על-ידי האסיפה הכללית של השותפים המוגבלים. לפחות אחד הדירקטורים החיצוניים יהיה בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.	סעיף 65ט לפקודת השותפויות והוראות סימן ה' לפרק הראשון בחלק השישי לחוק החברות.	יחול דין דלאאור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה (עיל).
חובת מינוי מפקח	בשותפות מובלט ציבורית יכהן מפקח שיפעל לטובת המחזיקים ביחידות ההשתתפות שאינם חברת השותף הכללי או בעל השליטה בה, וכן ינקוט בכל הפעולות הדרושות לשם הבטחת מילוי חובותיה והתחייבויותיה של חברת השותף הכללי על-פי תקנות השותפות ומילוי חובותיו והתחייבויותיו של הנאמן על-פי הסכם הנאמנות.	סימן ה' לפרק ו'1 לפקודת השותפויות	יחול דין דלאאור. השותפות החריגה את תחולת הוראות סימן ה' לפרק ו'1 לפקודת השותפויות מההוראות המאומצות (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה).
חובת מינוי מבקר פנימי	דירקטוריון חברת השותף הכללי ימנה מבקר פנימי לפי הצעת ועדת הביקורת. הביקורת בחברת השותף הכללי תיערך בענייני	סעיף 65יד לפקודת השותפויות	יחול דין דלאאור והוראות המאומצות מהדין

ד(א) - 8

השותפות המוגבלת הציבורית בלבד, בין היתר, בנושא תקינות של פעולותיה מבחינת השמירה על החוק ונוהל עסקים תקין.	והוראות הפרק הרביעי בחלק הרביעי לחוק החברות.		הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
חובת מינוי רואה חשבון מבקר	שותפות מוגבלת ציבורית תמנה רואה חשבון מבקר שיבקר את הדוחות הכספיים השנתיים שלה ויחווה דעתו עליהם.	סעיף 65טו לפקודת השותפויות והוראות הפרק החמישי בחלק הרביעי לחוק החברות, למעט הוראת סעיף 159 לחוק החברות.	יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
ועדת ביקורת	בחברת השותף הכללי תכהן ועדת ביקורת. מספר חבריה לא יפחת משלושה, כל הדירקטורים החיצוניים יהיו חברים בה ורוב חבריה יהיו דירקטורים בלתי תלויים. המפקח יהיה רשאי להיות נוכח בישיבות ועדת הביקורת.	סעיף 65ה לפקודת השותפויות והוראות סימן ט' לפרק השלישי בחלק השלישי לחוק החברות	יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
ועדת תגמול	בחברת השותף הכללי תכהן ועדת תגמול. מספר חבריה לא יפחת משלושה, כל הדירקטורים החיצוניים יהיו חברים בה ויהיו רוב חבריה. שאר חבריה יהיו דירקטורים שהגמול המשולם להם עומד בתקנות התגמול לדירקטורים חיצוניים בחברות ציבוריות.	סעיף 65ו לפקודת השותפויות והוראות סימן י' לפרק השלישי בחלק השלישי לחוק החברות	יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
הגבלה על מינוי ופקיעת כהונה של דירקטור	פקודת השותפויות מחילה מחוק החברות את ההגבלות על מינוי דירקטור ובכלל זה הגבלות מינוי עקב הרשעה בעבירה, עקב החלטה של ועדת אכיפה מנהלית וכן איסור על מינוי לדירקטור של	סעיף 65ח לפקודת השותפויות והוראות	יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי

ד(א) - 9

קטין, פסול דין ומי שהוכרז פושט רגל (כל עוד לא הופטר). כן קובע החוק החברות נסיבות לסיום או פקיעת כהונה של דירקטור ונסיבות אלו חלות גם בעניינו של מועמד לכהן כדירקטור.	סימנים א'-ד' לפרק הראשון והשני בחלק השישי של חוק החברות.	הוראות בעניין זה תקבענה בהסכם השותפות.	(כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
הגבלות על מינוי פקיעת כהונה של נושא משרה (שאינו דירקטור)	הגבלות על מינוי דירקטור (ובכלל זה, בין היתר, הגבלות מינוי עקב הרשעה בעבירה או עקב החלטה של ועדת האכיפה המנהלית), ונסיבות לסיום או פקיעת כהונה של דירקטור הקבועות בחוק החברות חלות גם בעניינו של נושא משרה שאינו דירקטור וכן בעניינו של מועמד לכהן כנושא משרה שאינו דירקטור.	סעיף 65ח לפקודת השותפויות וסעיף 251א לחוק החברות	יחול דין דלאור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
מדיניות תגמול לנושאי משרה ותנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה	דירקטוריון חברת השותף הכללי יקבע מדיניות בנושא תנאי הכהונה וההעסקה של נושאי משרה בשותפות המוגבלת הציבורית ובחברת השותף הכללי לאחר ששקל את המלצות ועדת התגמול שהוגשו לו. אישור תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בשותפות המוגבלת הציבורית או בחברת השותף הכללי יתבצע בהתאם להליכי האישור שנקבעו במסגרת תיקון 20 לחוק החברות.	סימן ט' לפרק ו'1 לפקודת השותפויות, וסעיף 267ב(א), הוראות חלקים א' ו-ב' לתוספת הראשונה א' לחוק החברות, וכן סעיפים 240(ב) ו- 270(1)א) – (ב) לחוק החברות.	יחול דין דלאור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
עסקאות בעלי עניין	עסקה של שותפות מוגבלת ציבורית עם נושא משרה בשותפות המוגבלת הציבורית או בחברת השותף הכללי או עסקה של שותפות מוגבלת ציבורית עם אדם אחר שלנושא משרה כאמור יש בה עניין אישי (למעט חריגים מסוימים) טעונה אישור דירקטוריון של חברת השותף הכללי (בעסקה לא חריגה) (אלא אם נקבע אחרת בהסכם	סעיפים 65מז, 65נא, 65נב ו- 65נג לפקודת השותפויות	אין דרישה להליך אישור מיוחד בקשר עם עסקאות בעלי עניין. השותפים הכללים חבים בחובות נאמנות מסוימות כלפי השותפות המוגבלת והשותפים המוגבלים. בתנאים מסוימים, עסקת בעלי עניין עשויה להיחשב כהפרה של חובת נאמנות אחת או יותר. ניתן לצמצם או להרחיב את היקף חובות הנאמנות בהסכם השותפות, בתנאי שהסכם השותפות לא יבטל את התניה החוזית לנהוג התום

			<p>השותפות) או אישור ועדת הביקורת ולאחר מכן אישור דירקטוריון חברת השותף הכללי (בעסקה חריגה).</p> <p>עסקה חריגה של שותפות מוגבלת ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי וכן התקשרות של שותפות מוגבלת ציבורית עם בעל השליטה או עם קרובו (במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה בשליטתו), דורשת אישור של ועדת הביקורת ולאחריה אישור הדירקטוריון, ולבסוף אישור האסיפה הכללית של השותפים המוגבלים.</p> <p>כן חלות מגבלות על פעולות נושאי משרה שיש בהן ניגודי עניינים הנובעות מחובת האמונים שחב נושא המשרה לשותפות ונקבעו הליכי אישור מיוחדים לפעולות מסוימות של נושאי משרה שיש בהן ניגוד עניינים.</p>	
<p>זכויות וחובות של שותף מוגבל</p>	<p>זכויות וחובות השותפים המוגבלים מוסדות בחוק השותפויות של מדינת דלאוור ובהסכם השותפות. במידה שהסכם השותפות מעניק לשותפים המוגבלים סמכות לבצע פעולות הנוגעות לניהול השותפות, הם עשויים להיות כפופים לחובות אמון, לרבות חובה לנהוג בתום לב כלפי שאר השותפים. היקף חובות האמון יכול להיות מצומצם או מורחב, בהתאם להוראות הסכם השותפות, בתנאי שהסכם השותפות לא יבטל את התניה החוזית לנהוג התום לב ובדרך הוגנת.</p> <p>[6 Del. C. § 17-302]</p> <p>לשותפים המוגבלים הזכות, בכפוף לעקרונות סבירים כפי שיקבע בהסכם השותפות או על-ידי השותף הכללי, לקבל מהשותף הכללי, מעת לעת, על בסיס דרישה סבירה: (א) מידע מלא ונכון בנגוע למצבה העסקי והפיננסי של השותפות; (ב) העקת של דוחות המס של השותפות; (ג) רשימה של פרטים מסוימים של השותפים האחרים; (ד) העתק של כל הסכם שותפות, תעודת רישום ותעודות מתקנות; (ה) מידע מלא ונכון לגבי המזומנים של השותפות וכן תיאור ושווי של הנכסים או שירותים הניתנים על-ידי כל שותף (או שהתחייבו לתת); (ו) התאריך בו כל שותף נהפך</p>	<p>סעיפים 65לא, 65לב, 65לו – 65מג לפקודת השותפויות</p>	<p>זכויותיו וחובותיו של שותף מוגבל מוסדרות בפקודת השותפויות, בהסכם השותפות וכן לפי כל דין, ובין היתר כוללות את הזכות לקבל מידע בנוגע לשותפות, הזכות לעיין במסמכי השותפות והזכות לקבל העתק מן הדוחות הכספיים של השותפות.</p> <p>שותף מוגבל מחויב להפעיל את זכויותיו ולמלא את חובותיו כלפי השותפים המוגבלים האחרים, כלפי חברת השותף הכללי וכלפי השותפות הציבורית המוגבלת בתום לב ובדרך מקובלת, ולהימנע מניצול לרעה של כוחו בשותפות המוגבלת הציבורית.</p>	

ד(א) - 12

			הנכס עולה על אותה חבות. שותף מוגבל המקבל חלוקה אסורה תוך ידיעה, במועד החלוקה, כי החלוקה הינה חלוקה אסורה יחוב כלפי השותפות עד גובה החלוקה. שותף מוגבל המקבל חלוקה אסורה מבלי שידע, במועד החלוקה, לא יחוב כלפי השותפות. בכפוף לאמור להלן, אין בהוראה זו כדי לגרוע מהתחייבות כל שותף עד גובה חלוקה כלשהי, על פי הסכם או דין אחר. למעט אם הוסכם אחרת, שותף מוגבל המקבל חלוקה לא יחוב בגינה מתום 3 שנים מאז מועד החלוקה. הוראה זו לא ניתנת להתניה בהסכם השותפות. [6 Del. C. § 17-607]
דוחות כספיים	דוחות כספיים לפי חוק ניירות ערך, דירקטוריון חברת השותף הכללי ימנה מבין חבריו ועדה לאישור הדוחות הכספיים של השותפות המוגבלת הציבורית.	סעיף 65טז לפקודת השותפויות וסעיף 171(ה) לחוק החברות	לשותפות מוגבלת אין חובה על-פי דין מדינת דלאוור להכין דוחות כספיים לפי סטנדרט מוכר ואין חובה לבצע ביקור של הדוחות הכספיים. לכל שותף מוגבל ישנה הזכות, בכפוף לסטנדרטים סבירים הקבועים בהסכם השותפות או שנקבעו על-ידי השותף הכללי, לקבל מהשותף הכללי, מעת לעת ועל בסיס דרישות סבירות, מידע מלא בנוגע למצבה העסקי והפיננסי של השותפות. [6 Del. C. § 17-305]
רכישת מניות מיעוט ומכירה כפויה	ככל שהתקבלה הצעת רכש מלאה על-ידי ניצעים, באופן ששיעור אחזקותיהם של הניצעים שלא נענו להצעה מהווה פחות מחמישה אחוזים מסך יחידות ההשתתפות שלגביהן הוצעה הצעה וליותר ממחציתם אין עניין אישי בקבלת ההצעה – ניתן יהיה לכפות מכירת יתר יחידות ההשתתפות.	סעיף 65נו לפקודת השותפויות והוראות סימן א' לפרק השלישי בחלק השמיני לחוק החברות.	חוק השותפויות של מדינת דלאוור אינו מקנה לשותף אחד או ליותר את הזכות לרכוש זכויות של שותפים אחרים בשותפות. עם זאת, ניתן לכלול זכויות כאמור בהסכם השותפות.
מתן פטור, שיפוי וביטוח	שותפות מוגבלת ציבורית או חברת השותף הכללי אינה רשאית לפטור את חברת השותף הכללי או נושר משרה בשותפות המוגבלת הציבורית או	סעיף 65יא לפקודת השותפויות	בכפוף לקבוע בהסכם השותפות, שותפות מוגבלת רשאית ומוסמכת לשפות כל שותף או אדם אחר בגין תביעות. הוראה

ד(א) - 13

	<p>בחברת השותף הכללי מאחריותו בשל הפרת חובת האמונים כלפיה ואינה רשאית לפטור מראש דירקטור מאחריותו כלפיה עקב הפרת חובת זהירות בחלוקה. שותפות מוגבלת ציבורית או חברת השותף הכללית רשאית לפטור את חברת השותף הכללי או נושא משרה בשותפות המוגבלת הציבורית או בחברת השותף הכללי מאחריותו בשל נזק עקב הפרת חובת הזהירות כלפיה (למעט בקשר עם חלוקה), והכל בהתאם להוראות חוק החברות. שותפות מוגבלת ציבורית או חברת השותף הכללי רשאית לבטח את אחריות חברת השותף הכללי או נושא משרה בשותפות המוגבלת הציבורית או בחברת השותף הכללי או לשפוט, בהתאם להוראות חוק החברות. לגבי התחייבות לשיפוי מראש, זו מוגבלת לאירועים שלדעת הדירקטוריון הינם צפויים לאור פעילות השותפות בפועל בעת מתן ההתחייבות.</p>	<p>וסימן ג' לפרק השלישי בחלק השישי לחוק החברות.</p>	<p>בעניין ביטוח תהיה כפופה להסכם השותפות. [6 Del. C. § 17-108]</p>	<p>הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).</p>
<p>חובת זהירות וחובת אמונים</p>	<p>חברת השותף הכללי ונושאי משרה בחברת השותף הכללי או בשותפות המוגבלת הציבורית חבים כלפי השותפות המוגבלת הציבורית חובת זהירות וחובת אמונים, בהתאם להוראות חוק החברות.</p> <p>נושאי משרה בחברת השותף הכללי יעדיפו את טובת השותפות מוגבלת הציבורית על-פני טובת חברת השותף הכללי</p>	<p>סעיף 65 לפקודת השותפויות וסימנים א' ו-ב' לפרק השלישי בחלק השישי לחוק החברות.</p>	<p>לשותף הכללי חובת אמונים וחובת זהירות לשותפות וליתר השותפים. חובות אלו ניתנים לשינוי בהסכם השותפות, אולם לא ניתן לבטל בהסכם השותפות את התניה החוזית של תום לב והתנהגות בדרך מקובלת. [6 Del. C. § 17-1101]</p>	<p>יחול דין דלאאור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).</p>
<p>תביעה נגזרת ותביעה ייצוגית</p>	<p>פקודת השותפויות מקנה אפשרות לשותף מוגבל להגשת תביעה נגזרת בשם החברה כאמור בחוק החברות. חוק תובענות ייצוגיות, התשס"ו-2006 מקנה אפשרות להגיש תובענה ייצוגית בשם קבוצה כשלכל אחד מחבריה עילת תביעה הנובעת מאותה זיקה לנייר הערך.</p>	<p>סעיף 65מא לפקודת השותפויות והוראות הפרק השלישי בחלק החמישי לחוק החברות.</p>	<p>שותף מוגבל או נעבר של זכויותיו רשאי לתבוע בשם השותפות ככל שהשותפים הכלליים בעלי הסמכות לאשר תביעה כזו בשם השותפות סירבו לעשות כך או אם ישנה סבירות כי ניסיון לגרום לשותפים הכלליים לתבוע כאמור לא יצלח. הוראה זו אינה ניתנת להתניה בהסכם השותפות. [6 Del. C. § 17-1001]</p> <p>לחבר אחד או יותר מתוך קבוצה אפשרות להגיש תובענה ייצוגית כנציג הקבוצה ככל שלא ניתן לצרף את כל חברי הקבוצה עקב מספרם, לכל אחר מחברי הקבוצה יש זיקה לנושא, טענות הנציג דוחות לטענות שאר הקבוצה והנציג יגן באופן הוגן ונאות על</p>	<p>יחול דין דלאאור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).</p>

ד(א) - 14

	אינטרס הקבוצה. [Rule 23 of the Rules of Civil Procedure of the Delaware Court of Chancery]			
מיזוג	מיזוג טעון אישור הדירקטוריון והאסיפה הכללית של כל אחת מהשותפויות המתמזגות. אישרו כל אחד מן הדירקטוריונים את המיזוג, יערכו במשותף הצעה לאישור המיזוג אשר תוגש לרשם השותפויות בתוך שלושה ימים ממועד זימון האסיפה הכללית של מחזיקי יחידות ההשתתפות. מיזוג טעון אישורה של האסיפה הכללית של מחזיקי יחידות ההשתתפות בכל אחת מן החברות המתמזגות.	סעיף 65נח והוראות הפרק הראשון בחלק השמיני לחוק החברות	שותפות מוגבלת מקומית אחת או יותר רשאית להתמזג עם ישות עסקית (לרבות חברה) אחת או יותר שהתאגדו לפי חוקי דלאוור או מדינה אחרת לרבות מחוץ לארה"ב. למעט אם נאמר אחרת בהסכם השותפות, הסכם או הצעת מיזוג יאושר על-ידי כל שותפות מוגבלת מקומית הצפויה להתמזג על-ידי כל השותפים הכללי ועל-ידי שותפים מוגבלים המחזיקים ביותר מ- 50% מהזכויות בשותפות המוגבלת. [6 Del. C. § 17-211]	יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
אסיפת השותפים המוגבלים וכתבי הצבעה	פקודת השותפויות קובעת הוראות בעניין החלטות בנושאים המנויים בפקודה, כינוס אסיפת השותפים המוגבלים והוראות בקשר עם כתבי הצבעה.	הוראות סימן ו' לפרק ו'1 לפקודת השותפויות וסעיפים 62, 69 עד 74, 78 עד 81, 84 עד 86, 87(ב) עד 88(ד), 88 עד 91 ו- 182(ב) – (ג) לחוק החברות.	אסיפות שותפים תתקיימנה בהתאם להוראות הסכם השותפות.	יחול דין דלאוור והוראות המאומצות מהדין הישראלי (כמתואר בסעיף 4.5 לתשקיף זה לעיל).
עילות לפירוק השותפות	פקודת השותפויות קובעת עילות לפירוק השותפות ואת זכויותיה של השותפות בפירוק.	פרק ה' וסעיף 64 לפקודת השותפויות.	על-פי הדין במדינת דלאוור, שותפות מוגבלת ניתנת לפירוק: (1) בתום תקופה קבוצה שנקבעה בהסכם השותפות; (2) אלא אם נקבע אחרת בהסכם השותפות, בהסכמה של כל השותפים הכלליים והשותפים המוגבלים המחזיקים מעל ל- 2/3 (שני שלישי) משיעור האחזקות באותו מועד או מזכויות אחרות ברווחי השותפות המוחזקים על-ידי כל השותפים המוגבלים; (3) במקרה של עזיבה של שותף כללי, אלא אם באותו מועד יש לפחות שותף	יחול דין דלאוור

			<p>כללי אחד אחר והסכם השותפות מתיר לשותפות להמשיך לנהל את עסקיה על-ידי השותף הכללי שנותר, אך השותפות המוגבלת לא תהיה חייבת להתפרק מסיבה זו אם (א) תוך 90 יום (או תקופה אחרת הקבועה בהסכם השותפות) לאחר יציאה כאמור, השותפים האחרים הצביעו לטובת המשך פעילות השותפות ומינויו של שותף כללי חדש (ואם הסכם השותפות שותק בעניין זה אז תידרש הסכמתם של השותפים האחרים המחזיקים במעל ממחצית מהזכויות), או (ב) נקבע בהסכם השותפות כי השותפות תמשיך לפעול וימונה שותף כללי אחר; (4) במקרה שאין שותפים מוגבלים, אך השותפות המוגבלת לא תהיה חייבת להתפרק מסיבה זו אם (א) תוך 90 יום (או תקופה אחרת הקבועה בהסכם השותפות) לאחר יציאת השותף המוגבלת האחרון, נציגו האישי של אחרון השותפים המוגבלים וכלל השותפים הכלליים מסכימים, כי השותפות תמשיך בפעילותה וכי הנציג כאמור (או אחר שימונה על-ידו) יצורף לשותפות כשותף מוגבל החל ממועד קרות האירוע כאמור (בכפוף לאמור בהסכם השותפות), או (ב) מצטרף שותף מוגבל לשותפות בהתאם להסכם השותפות החל ממועד קרות האירוע שגרם לאחרון השותפים המוגבלים לצאת מהשותפות, תוך 90 יום (או תקופה אחרת שנקבעה בהסכם השותפות) לאחר קרות האירוע כאמור, בכפוף להוראה בהסכם השותפות הקבועה כי יתווסף שותף מוגבל חדש לאחר שאחרון השותפים המוגבלים יצא מהשותפות; (5) בהתקיימות מקרים הקבועים בהסכם השותפות; ו- (6) על-פי קביעת בית המשפט על-פי בקשה שהוגשה על-ידי או עבור שותף לפיה אין זה סביר להמשיך לקיים את השותפות על-פי הסכם השותפות, כאשר הוראה זו לא ניתנת להתניה בהסכם השותפות.</p> <p>[6 Del. C. § 17-801, 6 Del. C. § 17-802]</p> <p>בנוסף, תעודת הרישום של השותפות המוגבלת תימחק על-ידי מזכיר מדינת דלאוור במקרה בו השותפות לא משלמת מס שנתי למדינה לתקופה של 3 שנים החל מהמועד בו נדרשה לשלם. המחיקה תתבצע עם תום 3 השנים. הוראה זו לא ניתנת להתניה בהסכם השותפות.</p> <p>[6 Del. C. § 17-1110]</p>
דין קדימה	ביישוב החשבונות בין השותפים לאחר פירוק השותפות ינהגו לפי כללים אלה, בכפוף לכל הסכם:	סעיף 51 לפקודת	סדר העדיפויות ביישוב חשבונות בין שותפות לאחר פירוק השותפות יהיה כמפורט להלן:
יחול דין דלאוור.			

	<p>(1) סילוק חיובים לנושאים לרבות שותפים שהינם נושים אך למעט חיובים לשותפים קיימים בגין זכותם לחלוקות קודמות מכוח הסכם השותפות וחיובים לשותפים שפרשו מן השותפות בקשר לסכומים להם הם זכאים בקשר לפרישתם מן השותפות (הוראה זו לא ניתנת להתניה בהסכם השותפות);</p> <p>(2) למעט אם נקבע אחרת בהסכם השותפות – סילוק חיובים לשותפים בגין זכותם לחלוקות קודמות מכוח הסכם השותפות וחיובים לשותפים בקשר לסכומים להם הם זכאים בקשר לפרישתם מן השותפות;</p> <p>(3) למעט אם נקבע אחרת בהסכם השותפות – החזר השקעות ההון שהכניסו השותפים לשותפות וחלוקת היתרה הסופית בין השותפים לפי חלקם היחסי בהון השותפות.</p> <p>[6 Del. C. § 17-804(a)]</p>	<p>השותפויות.</p>	<p>(1) סילוק חיוביה של השותפות למי שאינם שותפים בה;</p> <p>(2) סילוק שיעור יחסי של המגיע לכל שותף בעד מקדמות ששילם, להבדיל מהון שהכניס לשותפות;</p> <p>(3) סילוק ההוצאות הכרוכות בפירוק ענייני השותפות;</p> <p>(4) סילוק שיעור יחסי של המגיע לכל שותף בעד הון שהכניס לשותפות;</p> <p>(5) חלוקת היתרה הסופית בין השותפים לפי השיעורים שלפיהם יש לחלק את הרווחים.</p> <p>הפסדים, ובכלל זה הפסד וחסר שבהון, ישולמו תחילה מתוך הרווחים, ולאחריהם מתוך ההון, ולאחרונה, אם יהיה צורך, ישלם כל שותף כיחיד סכום יחסי לפי שיעור זכותו בחלק מן הרווחים.</p>	
--	--	-------------------	---	--

הוראות דין קוגנטיות במדינת דלאוור

להלן ריכוז הוראות החוק הקוגנטיות החלות על שותפויות לפי דיני דלאוור, ארה"ב:

הסכם השותפות אינו יכול:

- (א) לשנות איזו מהזכויות והסמכויות של מזכיר מדינת דלאוור בנוגע למסמכים שיש להגיש על-פי חוק וכן אופן הגשתם, תיקונם, ביטולם או החלפתם, לרבות בנוגע להקמה, מחיקה, חיסול, מיזוג, המרה (conversion), קרי - מעבר ממבנה של שותפות למבנה של ישות משפטית אחרת, או דומסטיקציה (domestication), קרי - הפיכה משותפת שאינה שותפות דלאוורית לשותפות דלאוורית.
 - (ב) לשנות כל דרישה הנוגעת לקיומה של השותפות (לרבות סמכות מזכיר מדינת דלאוור לבטל את השותפות במידה והשותפות לא שילמה מיסים מסוימים, הדרישה כי בשותפות יהיו לפחות שותף כללי אחד ושותף מוגבל אחד) (למעט באשר לתקופה בה יכולה השותפות להמשיך לפעול ללא שותף כללי או שותף מוגבל) והדרישה כי לשותפות יהיה נציג למסירת כתבי בי-דין בדלאוור).
 - (ג) להתנות על אופן תיקון תעודת הרישום.
 - (ד) להסמיך את השותפות לפעול בעסקי בנקאות או תעשייה אחרת בה יש דרישות הקמה מיוחדות.
 - (ה) לכלול הוראה שיש בה כדי להתנות על כפיפות הסכם השותפות לחוק התרמיות (Statute of Frauds).
 - (ו) להגביל את חבות השותף הכללי בחבובות השותפות.
 - (ז) לבטל את החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת.
 - (ח) להתנות על מגבלות החלוקה לפי חוק דלאוור.
 - (ט) להגביל זכויות של שותף לתבוע תביעה נגזרת או ייצוגית.
 - (י) להגביל את זכותו של נושה של השותפות לאכוף התחייבותו של שותף להחזר כספים או נכסים לשותפים ככל שהנושה הסתמך באופן סביר על התחייבות השותף לבצע תשלום או החזר כספי לשותפות.
 - (יא) להגביל את זכותו של שותף מוגבל לפתוח בהליכים במדינת דלאוור.
 - (יב) להגביל את כוחם של בתי המשפט בדלאוור לפרק את השותפות או להגביל יכולתו של שותף לפעול לפירוק השותפות על-ידי צו שיפוט.
 - (יג) להגביל את זכותו של שותף כללי לצאת המשותפות, אולם הסכם השותפות רשאי לקבוע, כי יציאת השותף הכללי מהשותפות מפרה את הסכם השותפות וכי השותפות תהיה זכאית לסעדים מסוימים כתוצאה מיציאה כאמור.
 - (יד) להתנות על זכותו של שותף לקבל גישה למידע מסוים הנוגע לפעילות והמצב הפיננסי של השותפות.
 - (טו) להגביל את זכותו של נושא המבקש לאכוף פסק דין כנגד שותף, לשעבד את זכויותיו של אותו שותף בשותפות לצורך אכיפת פסק הדין.
 - (טז) להתנות על דין קדימה בפירוק (למשל, לקבוע קדימות השותפים על-פני נושים).
 - (יז) להגביל את סמכות בתי המשפט בדלאוור באשר לעניינים המנויים לעיל.
- על-פי יעוץ שקיבלה השותפות, אין הוראה בהסכם השותפות הסותרת הוראה של הדין הקוגנטי במדינת דלאוור, כאמור לעיל.

4.4 א אכיפת פסקי חוץ

על פי ה- Uniform Foreign Country Money Judgments Recognition Act של מדינת דלאוור, פסק דין חלוט הנוגע לתשלום כספים, שניתן במדינה זרה עם סמכות פרסונאלית ועניינית, ייאכף בדלאוור, בכפוף לשיקולים של מדיניות ציבורית, על-ידי בית משפט מקומי בעל סמכות פרסונאלית ועניינית בלא בחינה, על-פי הכללים והנהלים המקובלים בבתי המשפט בדלאוור.

האמור לעיל כפוף לתנאים הבאים:

- א. הנתבע קיבל הודעה מספקת לגבי ההליך;
- ב. פסק החוץ לא הושג דרך תרמית או באמצעות הליכים שמנעו מהנתבע קיומו של הליך הוגן בפני טריבונל חסר פניות;
- ג. ההליכים שקדמו לפסק החוץ לא נגדו הסכמה של הצדדים להליך לפיה הסכסוך המדובר ינוהל בדרכים שאינן דרך בית המשפט שנתן את פסק החוץ;
- ד. בית המשפט הזר לא היווה פורום בלתי נאות באופן חמור, במידה שסמכות השיפוט לגבי הנתבע בהליך התבססה רק על המצאת כתבי בי-דין באופן אישי;
- ה. פסק החוץ אינו סותר פסק דין חלוט אחר;
- ו. פסק החוץ לא ניתן בנסיבות המעלות ספק מהותי באשר להוגנות בית המשפט בהליך;
- ז. פסק חוץ הניתן לאכיפה בדלאוור ייאכף באותו אופן בו נאכפים פסקי דין מקומיים, לרבות באמצעות הטלת שעבודים על נכסי נדל"ן ומיטלטלין שבבעלות הנתבע וכן באמצעות עיקול כספי הנתבע (לרבות חשבונות בנק).

פרק 5: תמורת ההנפקה ויעודה

5.1 תמורת ההנפקה

התמורה הצפויה לשותפות מההצעה הראשונה על-פי תשקיף זה, בהנחה שמלוא היחידות המוצעות תירכשנה תהיה כמפורט להלן:

התמורה המיידית הצפויה ברוטו ונטו	כ- 6,300,000 דולר ארה"ב
----------------------------------	----------------------------

הוצאות ההנפקה, לרבות אך לא רק הוצאות בגין ייעוץ משפטי וחשבונאי, עד מועד סגירת רשימת החתימות תשולמנה על-ידי השותף הכללי או בסדנו.

בנוגע לתשקיף המדף, במידה ויוצעו בעתיד ניירות ערך על-פי תשקיף מדף זה ועל-פי דוחות הצעת המדף, תמורת ההנפקה שתתקבל תשמש להחזר מימון הביניים שהועמד לשותפות על-ידי בסדנו (ראו פרק 8), ככל שהועמד, ולאחר מכן למימון פעילותה העסקית של השותפות והשקעות עתידיות בפרויקט, ככל שתדרשנה, והכל על-פי החלטות דירקטוריון השותף הכללי, כפי שתתקבלנה מעת לעת וכפי שיפורט בדוח הצעת המדף שתפרסם השותפות. יובהר, כי כל עוד לא נמכר הפרויקט וחולקו כל הכספים בגינו, תשמש תמורת ההנפקה כאמור רק לתחום הפעילות של השותפות, כמתואר בתשקיף זה.

5.2 יעוד התמורה

תמורת ההנפקה תשמש את השותפות להשקעה בתאגיד הנכס וביצוע הפרויקט, כהגדרתו בסעיף 6 לתשקיף זה להלן. תמורת ההנפקה תשמש גם לתשלום ההוצאות, כמפורט בסעיף 2.4.7.7 לתשקיף זה.

השותפות לא תשקיע את תמורת ההנפקה בפרויקטים אחרים פרט לפרויקט (כהגדרתו בסעיף 6.1.1.5 לתשקיף זה).

עד למועד שבו יועברו כספי ההנפקה לתאגיד הנכס (כהגדרתו בפרק 1 לתשקיף זה) או לחשבון הנאמנות בעסקה (כהגדרתו בסעיף 6.7.4.2.3.2 לתשקיף זה), יופקדו הכספים בחשבון הפרויקט הרשום על שם בסדנו, כמפורט בפרק 2 לתשקיף זה.

5.3 סכום מינימלי

הסכום המינימלי לגיוס על פי הנפקה זו הינו 1,000,000 דולר ארה"ב (כמלהלן) – "סכום הגיוס המינימלי".

יצוין, כי ככל שיגויס סכום הגבוה מסכום הגיוס המינימלי אך נמוך מסכום הגיוס המקסימלי (כהגדרתו בסעיף 2.1.2 לתשקיף זה), התחייבה בסדנו להעמיד את ההפרש בין הסכום שיתקבל בפועל לבין סכום הגיוס המקסימלי בדרך של מימון ביניים, ראה סעיף 2.4.5 לתשקיף זה).

פרויקט נוסף נמצא ברחוב צאפל בסמוך לאוניברסיטת Yale בניו הייבן, ובו הקבוצה משפצת ובונה כ- 16 יחידות דירות. פרויקט זה הינו בהיקף של כ- 2.5 מיליון דולר. הפרויקט הזה, הנמצא כ- 3 מייל מהפרויקט נשוא התשקיף, צפוי להסתיים בסוף שנת 2017.

הפרויקט השלישי נמצא אף הוא ברחוב צאפל והינו פרויקט לבניית כ- 16 יחידות דיור בהיקף של כ- 2.5 מיליון דולר. הפרויקט אמור להתחיל בחודש ספטמבר 2017 ולהסתיים במרץ 2018. פרויקט זה נמצא במרחק של כ- 3 מייל מהפרויקט נשוא התשקיף.

הפרויקט הרביעי נמצא ברחוב פיץ ובו צפויות להיבנות כ- 300 חדרים לסטודנטים בהיקף כספי של כ- 20 מיליון דולר, שאמור להתחיל בתחילת 2018 ולהסתיים תוך 3 שנים. פרויקט זה נמצא כ- 1.4 מייל מהפרויקט נשוא התשקיף.

למיטב הערכת השותף הכללי והיזם, ארבעת הפרויקטים הנ"ל אינם צפויים להשפיע על הפרויקט על פי תשקיף זה, לאור המחסור בדירות בשוק השכירות לסטודנטים בעיר ניו הייבן.

6.1.1.7. מימוש הפרויקט. בכוונת השותפות, לאחר השלמת הפרויקט והשכרתו, ובטווח של עד שלושים ושישה (36) חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין¹, להביא למכירת הנכס או למכור את חלקה בתאגיד הנכס ולחלק לשותפים את הכספים שיתקבלו בגין המכירה, בהתאם להוראות סעיף 6.7.4.6 להלן.

ההנחה בדבר האפשרות להשלים את הפרויקט ולמכור אותו בטווח של עד שלושים ושישה (36) חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין מתבססת על ההנחות הבאות:

- א. הנחה כי יחלפו מספר חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין ועד להגשת היתרי הבניה ואישורם.
- ב. הנחה כי השלמת שיפוץ ובניית הפרויקט ימשכו כ- 15 חודשים.
- ג. עם השלמת הפרויקט וקבלת תעודת אכלוס, השכרת מירב הדירות בפרויקט ימשך תקופה של מספר חודשים עד שנה. כאשר המועד האופטימלי למכירת הפרויקט הינו המועד שבו הושכרו כמעט כל הדירות בפרויקט, שאז התשואה המובטחת היא הגבוהה ביותר.

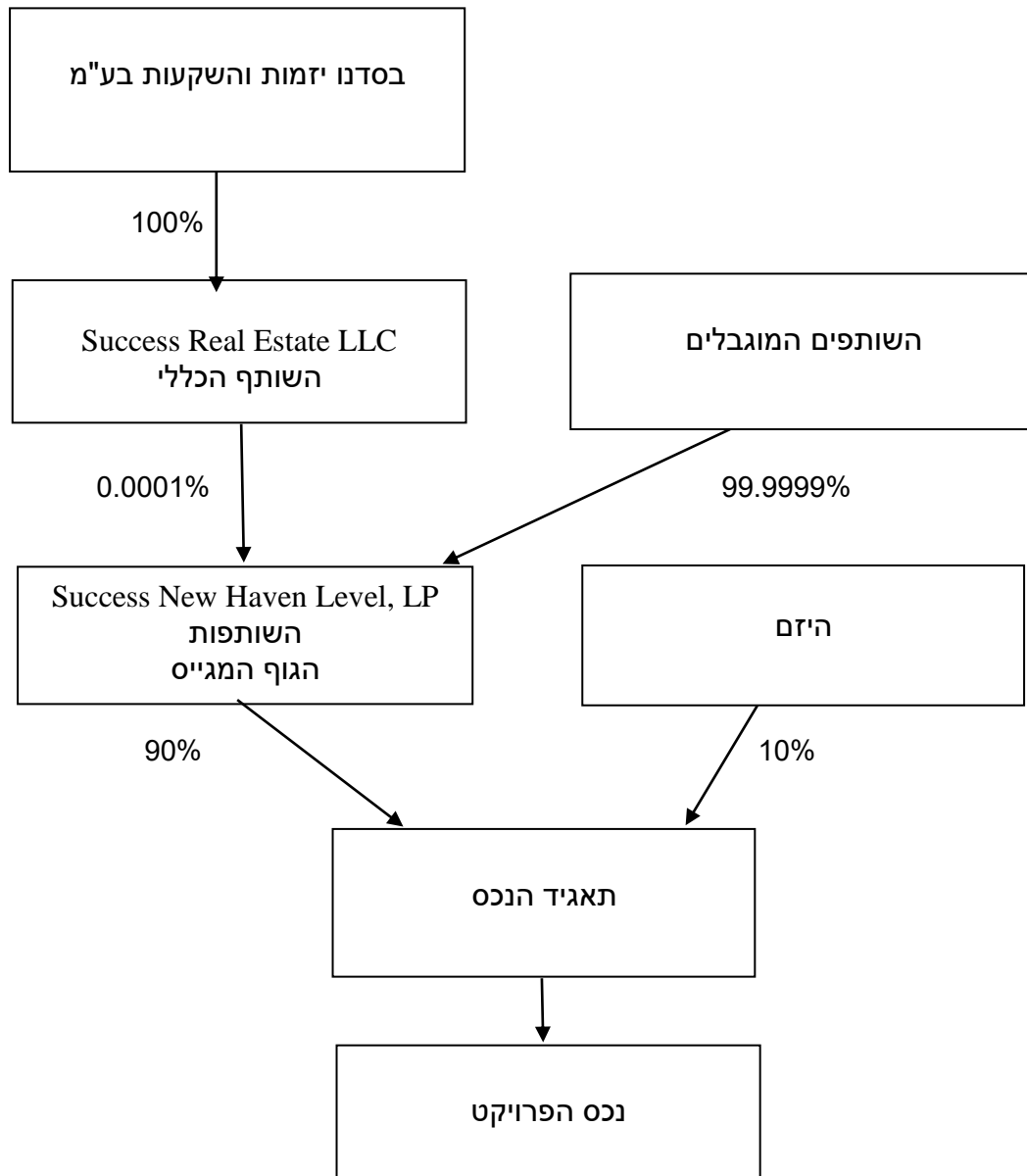
הערכת השותפות בדבר המועד הצפוי למכירת הנכס תלויה בתנאי שוק ובגורמי סיכון אחרים, כמפורט בסעיף 6.18 להלן, ולכן הינה תחזית שהינה מידע צופה פני עתיד ואין ודאות מוחלטת שהשותפות תצליח להביא למכירת הנכס או למכירת חלקה בתאגיד הנכס בתוך תקופה של שלושים ושישה (36) חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין.

6.1.1.8. ההנפקה על-פי תשקיף זה. ההנפקה על-פי תשקיף זה הינה הנפקה ראשונה לציבור של ניירות ערך של השותפות, ולאחר הנפקה זו תהיה השותפות "תאגיד מדווח" כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך. יחידות ההשתתפות שתוקצנה על-ידי השותפות לשותפים לא תירשמנה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ.

¹ מאחר שהסכם הרכישה נחתם ב- 30.05.2017, המטרה הינה להשלים ולממש את הפרויקט עד ה- 30.05.2020.

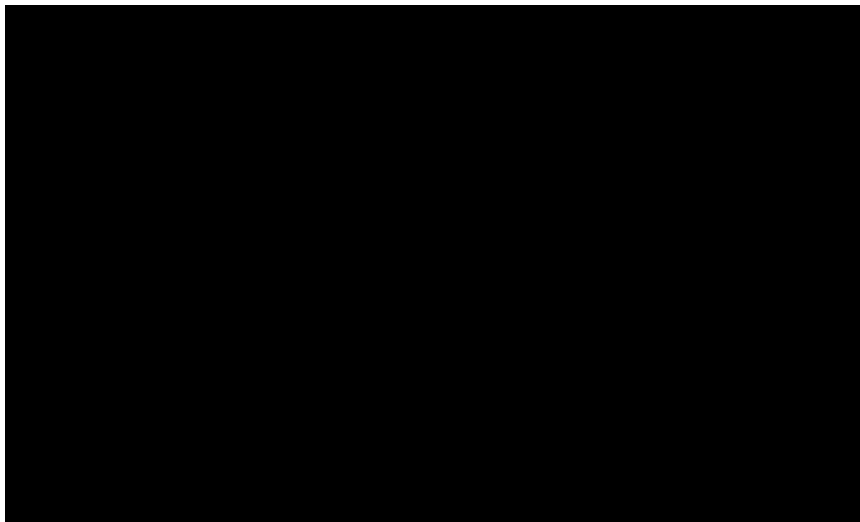
6.1.2. תרשים מבנה האחזקות של השותפות

להלן תרשים מבנה האחזקות של השותפות הצפוי לאחר השלמת הגיוס על-פי תשקיף זה, ביצוע ההשקעה בתאגיד הנכס, ורכישת המקרקעין:



מהווים רכיב מרכזי בהוצאות של הרבעון הראשון בכל שנה. בנוסף, ביוני 2017 הפדרל ריזרב העלה את הריבית בפעם השלישית בששת החודשים האחרונים, כאשר צפויה עוד העלאה אחת עד סוף השנה, בעקבות כך, הפדרל ריזרב עדכן את תחזיותיו ומעריך כי התמ"ג לשנת 2017 צפוי לעמוד על 2.2%. עוד יצוין, כי המשק האמריקאי קרוב לתעסוקה מלאה, כאשר שיעור האבטלה נמצא במגמת ירידה ועומד על פחות מ-4.5%; האמון הצרכני נמצא ברמה הגבוהה ביותר בעשור האחרון והחיסכון הלאומי ברבעון הראשון של שנת 2017 היה גבוה ב-4.5% מהרבעון האחרון של שנת 2016 (CNBC).

במקביל, שוק המניות האמריקאי נמצא בזינוק לאחר התוצאות "המפתיעות" של הבחירות בנובמבר 2016, כאשר הוא אינו מראה סימנים להאטה. המשקיעים והתאגידים מסתמכים באופן משמעותי על המאמצים של הנשיא טראמפ "להבריא" את הכלכלה האמריקאית, באמצעות שמירה על משרות בארה"ב והקטנת נטל המס. מדד הדאו ג'ונס, מדד שעוקב אחר קבוצה משמעותית של מניות גדולות בארה"ב, עלה ביותר מ-17% מאז הבחירות בארה"ב, כאשר נכון ל-16 ביוני 2017 המדד עמד על שיא כל הזמנים 21,384.28.



6.5.2. שוק הדיור בארה"ב

שוק הדיור בארה"ב נמצא בימים אלה בשיא כל הזמנים ולמרות שההיצע גדל בקצב מהיר, הביקוש גדל בקצב מהיר יותר. ההשקעה בבניית בתים עלתה ב-13.7% ברבעון הראשון של שנת 2017. מדד מחירי הבתים בארה"ב עמד בסוף חודש מרץ 2017 על 186.95, שיא כל הזמנים שעוקף את הנתונים של שנת 2006, ערב משבר הסאב פריים⁴. במהלך שנת 2016 המדד עלה ב-5.83%, כאשר נכון לפברואר 2017 המחיר הממוצע לדירה חדשה בארה"ב עומד על \$390,400. כיום, יש בארה"ב 135.58 מיליון יחידות דיור בארה"ב, כאשר במהלך 2016 נמכרו 560,000 בתים. יצוין, כי שיעור הבעלות על דירה עומד על 63.7%⁵.

Statista. <https://www.statista.com/statistics/398370/case-shiller-national-home-price-index-monthly-usa/>⁴

Statista. <https://www.statista.com/topics/1618/residential-housing-in-the-us/>⁵



חרף המחירים הגבוהים, לא נראה כי המגמה תתהפך בקרוב, כאשר רוב האנליסטים חוזים צמיחה שנתית של כ-5.6%, צמיחה נמוכה במעט מהשנה החולפת. הביקוש גדל במהירות ואנשים מוכנים להוציא יותר בעבור דירות, הדבר נכון במיוחד בנקודה הקריטית של כניסה לשוק הדיור. לנוכח תחזיות הצמיחה מחירי הבתים צפויים להמשיך ולעלות בשנים הקרובות. כאשר מומחים מעריכים שהוצאות הבניה בארה"ב צפויים להגיע ל-1.36 טריליון דולר ב-2020 (Statista).

6.5.3. שוק השכירות ב- New Haven, Connecticut (העיר בה מצויים המקרקעין שירכשו על-ידי תאגיד הנכס)

ניו הייבן היא עיר בדרום מדינת קונטיקט, אשר ממוקמת כ-129 ק"מ מהעיר ניו יורק. אוכלוסיית העיר מונה כ-130,612 איש; הגיל החציוני של התושבים הוא 29.9 שנים, גיל אשר נמוך ביותר מ-10 שנים מהחציון המדינתי, שעומד על 40.6 שנים. ישנם כ-49,771 משקי בית בעיר, כאשר ההכנסה החציונית למשק בית עומדת על כ-\$37,192 בשנה, כך כ-26.6% מתושבי העיר חיים מתחת לקו העוני⁶.

עלות השכירות החציונית בניו הייבן עומדת על כ-\$1,500 בחודש, מדובר בעליה של כ-2.6% מנתוני השנה הקודמת, כאשר האתר Zillow צופה עליה נוספת של כ-2.9% בשנה הקרובה. העלות החציונית של בית בניו הייבן עומדת על כ-\$220,600, זאת בהשוואה לחציון הלאומי שעומד על כ-\$198,000⁷. יצוין, כי 75% מיחידות הדיור בניו הייבן הן דירות וכי הגודל הממוצע של דירה בניו הייבן עומד על כ-74 מ"ר (795 square feet)⁸. 3.6% מהדירות להשכרה עומדות ריקות⁹, עליה משיעור של כ-2% מלפני כמה שנים, שהיה הנתון הנמוך ביותר ברמה הלאומית, אבל גם הנתון הזה נמוך משמעותית מהממוצע הלאומי. כ-64% מהבתים בניו הייבן מאוכלסים ע"י שוכרים, פי 2 יותר מאשר הממוצע הלאומי שעומד על כ-32%¹⁰. הנתונים האלה נובעים מהגיל הצעיר של האוכלוסייה וכן מהכמות הגדולה של סטודנטים אשר חיים בעיר.

⁶ Data USA. <https://datausa.io/profile/geo/new-haven-ct/#>

⁷ Zillow. <https://www.zillow.com/new-haven-county-ct/home-values/>

⁸ Rentcafe. <https://www.rentcafe.com/average-rent-market-trends/us/ct/new-haven/>

⁹ Reis. <http://www.reisreports.com/resources/vacancy-rate-widget>

¹⁰ Neighborhoodscout. <https://www.neighborhoodscout.com/ct/new-haven/real-estate>

מומחים מגדירים את ניו הייבן כאחד משוקי השכירות החמים בארה"ב. על פי דירוג פיץ' שוק הדירות בניו הייבן מוערך בחסר של כ-23%, הערכה בחסר הכי גדולה בארה"ב. בין השנים 2011-2016 שוק העבודה בעיר גדל ב-5.59%, אבל הוא עדין רחוק מלהחזיר את כל העבודות שאבדו במיתון הכלכלי האחרון (2010-2008), כלומר לשוק העבודה יש עוד מקום רב לצמוח בשנים הקרובות. יצוין, כי שוק העבודה מהווה מרכיב מרכזי בהשפעתו על שוק הדיור, ונמצא במצב בריא באופן כללי.¹¹

6.5.4. שוק מעונות הסטודנטים בארה"ב

ההרשמה לאוניברסיטאות ציבורית בארה"ב צפויה להגיע לשיא כל הזמנים של כ-15.29 מיליון בשנת 2017, כאשר הגידול צפוי להימשך בהתמדה עד לכ-17 מיליון בשנת 2025. לצד זאת, עוד כ-5.69 מיליון סטודנטים צפויים להירשם למכללות פרטיות בשנת 2017.¹² כמו כן, יותר סטודנטים בוחרים להמשיך את הלימודים גם לאחר סיום התואר הראשון, כך, נכון ל-2015, 1.78 מיליון סטודנטים נרשמו לתוכניות לתארים מתקדמים.¹³ מחקר שנערך ע"י Axiometrics¹⁴, הראה כי שוק המעונות לסטודנטים הוא חסין למיתון, כך שהשנים 2008-2009 היו השנים בעלות הצמיחה הגדולה ביותר ברישום לאוניברסיטאות בארה"ב ב-25 השנים האחרונות. יתרה מכך, השוק הסטודנטיאלי אף נוטה להפגין ביצועים טובים יותר במהלך תקופות מיתון, זאת מאחר ואנשים מרגישים כי תואר הוא הכרחי בשוק עבודה קשה. הממצאים האלה הופכים את שוק הדיור לסטודנטים לאחד השווקים האטרקטיביים בתחומי הנדל"ן המסחרי. כיום, הביקוש עולה על ההיצע באופן משמעותי, כאשר באוניברסיטאות רבות ישנן רשימות המתנה ארוכות למעונות הסטודנטים, הן לסטודנטים בתואר ראשון והן סטודנטים לתארים מתקדמים.¹⁵

כמו כן, באוניברסיטאות רבות הבניינים נעשים מיושנים והמעונות זקוקים באופן דחוף לשיפוץ, במקרים רבים האוניברסיטה מתקשה למצוא את התקציב הדרוש לצורך השיפוץ ו/או לצורך בניית מעונות חדשים. כתוצאה מכך, האוניברסיטאות מאבדות נתח שוק, כאשר יותר ויותר סטודנטים בוחרים לשכור דירות מחוץ לקמפוס. עד לאחרונה, יזמים פרטיים היו מעורבים במידה מועטה בשוק הדיור לסטודנטים. עם זאת, בשנים האחרונות מספר יזמים פרטיים התחילו להשקיע בשוק הסטודנטיאלי.

6.6. תיאור עסקי השותפות לפי תחומי פעילות

6.6.1. מידע על תחום הפעילות

6.6.1.1. כאמור לעיל, קבוצת בסדנו עוסקת באיתור הזדמנויות עסקיות וגיוס משקיעים להשקעה באותן הזדמנויות.

הליך איתור ההזדמנויות העסקיות נעשה באמצעות פרנסה ניהול, אשר מרכזת הצעות מיזמים בדבר השקעה בפרויקטים של נדל"ן בישראל ובחו"ל ועורכת בדיקת התאמה ראשונית של ההצעות.

¹² <https://www.statista.com/statistics/183995/us-college-enrollment-and-projections-in-public-and-private-institutions/>

¹³ Council of Graduate Schools.

¹⁴ <http://cgsnet.org/ckfinder/userfiles/files/Graduate%20Enrollment%20%20Degrees%20Fall%202015%20Final.pdf>

¹⁴ Axiometrics. <https://www.axiometrics.com/resources/axio-media/blogs/is-student-housing-recession-proof/>

¹⁵ Bisnow. <https://www.bisnow.com/san-diego/news/student-housing/shortage-of-on-campus-housing-door-to-private-student-housing-development-67670>

6.6.1.2. למועד פרסום התשקיף, מעורבת קבוצת בסדנו בהשקעות בארבעה פרויקטים של נדל"ן בישראל, אשר אחד מהם הסתיים ושלושה מהם מצויים בשלבים שונים של ייזום וביצוע, ואילו בחו"ל, יזמה קבוצת בסדנו השקעה בארבעה פרויקטים של מעונות לסטודנטים באותה העיר בו מצוי הפרויקט, קרי – בניו הייבן במדינת קונטיקט. כך שנוכח למועד פרסום התשקיף, יחד עם הפרויקט המתואר בתשקיף זה, לקבוצת בסדנו חמישה פרויקטים להקמת מעונות לסטודנטים בעיר ניו הייבן שבמדינת קונטיקט בארה"ב.

6.6.1.3. ככל שהצעה כלשהיא מתאימה למדיניות ההשקעה של קבוצת בסדנו, היא מועברת לוועדת ההשקעות של קבוצת בסדנו, הבודקת את הנתונים העסקיים של העסקה ומקבלת החלטה אם לאשר את ביצוע העסקה או לדחותה.

אם הוחלט להתקדם בביצוע העסקה, מבצעת קבוצת בסדנו את הפעולות הבאות:

א. בחינת סבירות התכנית העסקית, כולל עלויות בניה, עלויות מימון ועלויות נלוות, בחינת סבירות ההנחות שבבסיס התכנית העסקית, בחינת סבירות לוחות זמנים והיתכנותם, קבלת הערכות שווי וחווות דעת מקצועיות, ככל שנדרש.

ב. בחינת האפשרות לקבלת מימון בנקאי לחברת הנכס.

ג. בחינת המבנה המשפטי המועדף לביצוע העסקה.

ד. ביצוע בדיקות שונות לגבי הנכס, סביבת הנכס ומצבו המשפטי, בחינת נכסים דומים באותו אזור גיאוגרפי, וכיוצ"ב.

6.6.1.4. ככל שהוחלט לבצע את העסקה, נעשה גיוס הון ממשקיעים חיצוניים לצורך השקעה בפרויקט הרלבנטי. גיוס ההון מתבצע באמצעות ישות משפטית המוקמת במיוחד למטרה זו (במקרה דנן – שותפות מוגבלת אשר נרשמה בדלאוור, שבה מוקצות למשקיעים זכויות כשותפים מוגבלים כנגד סכומי השקעתם) (להלן בסעיף 6.6.1 זה – "הישות המשפטית"). לאחר השלמת הגיוס, מועברים כספי הגיוס לתאגיד משותף בבעלות הישות המשפטית ויזם הפרויקט (להלן בסעיף 6.6.1 זה – "התאגיד המשותף") לצורך ביצוע העסקה. היזם מנהל את ביצוע הפרויקט ומטפל בהשגת המימון הבנקאי הנדרש לפרויקט.

6.6.1.5. בתמורה לעבודה המבוצעת על-ידם, זכאים בסדנו והישות המשפטית לעמלת ייזום וניהול, עמלת גיוס הון ועמלת הצלחה בשיעורים ובתנאים כמפורט להלן (ראה סעיפים 8.2.1.1, 8.2.1.3 ו- 8.2.1.4 להלן, בהתאמה).

6.6.1.6. האיתור, בדיקה ואישור פרויקט מעונות הסטודנטים המתואר בתשקיף זה נעשו בהליך דומה למתואר בסעיף 6.6.1 זה.

6.6.2. אזורים גיאוגרפיים

פעילות קבוצת בסדנו בתחום ההשקעות בנדל"ן מתבצעת כיום בארצות הברית ובישראל. קבוצת בסדנו שוקלת להרחיב בעתיד את פעילותה גם לקנדה ולמדינות נוספות באירופה.

6.6.3. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות של קבוצת בסדנו הינם:

6.6.3.1. יכולת לאתר מיזמים מתאימים להשקעה במדינות הרלוונטיות.

6.6.3.2. יכולת להתקשר עם יזם בהסכם לשיתוף פעולה בתנאים מסחריים הוגנים.

6.6.3.3. יכולת גיוס הון ממשקיעים בתוך זמן קצר יחסית;

6.6.3.4. יכולת לבדוק את נתוני הפרויקט באמצעות גורמים מקומיים;

6.6.3.5. קשרים עם גורמי מימון וייעוץ מקומיים.

6.6.4. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

6.6.4.1. לדעת השותפות, חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם:

- העדר יכולת לגייס הון בתוך זמן קצר יחסית;

- העדר קשרים המאפשרים לקבל הזדמנויות עסקיות ראויות;

- יכולת בחינה וניתוח של פרויקטים שאיננה מספקת ו/או תהליך בחינה שנמשך זמן רב;

- עמידה בדרישות הדין בכל הנוגע לאופן ההצעה, מספר המשקיעים והניצעים המוגבל וסוגי הפרסום האסורים על-פי דין;

- בהקשר הספציפי של פרויקט מעונות סטודנטים - מיקום מתאים של נכס הפרויקט וניהולו כנכס לשכירויות לתקופות קצרות יחסית של שנים בודדות;

6.6.4.2. לדעת השותפות, חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הינם:

- התחייבויות כלפי גורמים מממנים;

- יכולת מימוש של נכסי הנדל"ן אשר כפופה לתנאי השוק בכל עת.

6.6.5. מבנה התחרות בתחום הפעילות והשינויים החלים בו

במסגרת אופציות המגורים האלטרנטיביות שנמצאות בקמפוס אוניברסיטת Southern Connecticut State University, הדירות בקמפוס המערבי הן הדומות ביותר לדירות שיבנו בפרויקט, וזאת למרות שהדירות הן בנות 13 שנים. הדירות בקמפוס המערבי מכילות 4 חדרי שינה, 2 חדרי שירותים, סלון ו-2 יחידות מטבח קטנות שכוללות מקרר ומיקרוגל. העלות לסטודנט היא \$5,513 פר סמסטר.

לצד זאת, שוק השכירות בניו הייבן מאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים, תוך עליה מתמשכת במחירי השכירות. הביקוש בשוק גבוה, במיוחד בקרב סטודנטים אשר הצרכים שלהם לא מקבלים מענה מספק מפתרונות הדיור בתוך הקמפוס. נכס הפרויקט ממוקם במיקום נוח מבחינת סטודנטים שגרים מחוץ לקמפוס, במרחק של פחות מ-800 מטר מהקמפוס.

הדירות שבכוונת תאגיד הנכס לבנות בפרויקט צפויות להיות בגודל של כ-500 ר"ר לסטודיו, 980 ר"ר לדירת 3 חודשים עם 3 חדרי מקלחת ו-1,200 ר"ר לדירת 4 חדרים עם 4 חדרי מקלחת. היחידות מגיעות מרוהטות באופן מלא. כמו כן, ישנה חניה במפלס הראשון של המתחם. העלות של כל חדר לשוכר היא 650 – 725 דולר לחודש בדירה בת מספר חדרים, או כ-1,000 דולר לחודש לדירת סטודיו, לא כולל חשבונות.

הדירות הכי מתאימות לצרכי השוואה לדירות שיבנו בפרויקט הן Westville Village Apartments, הממוקמות ב-400 Blake Street. הדירות הללו דומות באיכות ובתוכן והן מאוד פופולאריות בקרב סטודנטים באוניברסיטת דרום קונטיקט. המתחם בווסטוויל ויליג' מציג מגוון דירות בגודל של בין חדר שינה אחד לשלושה חדרי שינה ולא כוללות אופציה לדירות עם 4 חדרי שינה. דירות 3 חדרים זמינות כיום בעלות של כ-\$2,030 בחודש, או כ-\$677 פר שוכר, לא כולל חשבונות.¹⁶

¹⁶ Forrent. <https://www.forrent.com/apartment-community-profile/1000050249>

6.7 הפרויקט**6.7.1 רקע כללי**

6.7.1.1. המקרקעין עליהם יוקם הפרויקט הינם בשטח של כ- 261,249 רגל רבוע המצויים ב- 34 Level Street, New Haven, Connecticut. המקרקעין מצויים במרחק של כ- 1 מייל מקמפוס אוניברסיטת Southern Connecticut State University. על המקרקעין קיים כיום מבנה אחד בשטח של כ- 44 אלף רגל רבוע, ששימש כבית אבות במשך שנים רבות¹⁷. הפרויקט כולל את רכישת המקרקעין, שיפוץ המבנה הקיים על המקרקעין, בניית מבנים נוספים בשטח כולל של כ- 60 אלף רגל רבוע, והכנת המתחם לשמש כמעונות סטודנטים, אשר יושכרו, בין היתר, לסטודנטים וסגל של אוניברסיטת Southern Connecticut State University המצויה בסמוך לשטח הפרויקט.

בנוסף, בכוונת היזם לבחון את האפשרות לחלק את המקרקעין לשני חלקים, כדלקמן: (א) שטח בגודל של כ- 4.5 אקרים, עליו יוקם פרויקט מעונות הסטודנטים, ו- (ב) שטח בגודל של כ- 1.5 אקרים, עליו יבנה מרכז מסחרי קטן. בשלב מקדמי זה לא ניתן להעריך האם הפרויקט המסחרי ניתן לביצוע. ככל שיוחלט בסופו של דבר לבצע את הפרויקט המסחרי כאמור, הוא יהווה חלק מהפרויקט הכולל וכל רווח ממנו, ככל שיהיה, יחולק בין היזם לשותפות בהתאם להסכם היזם (כמתואר בסעיף 6.7.4.6 להלן). יודגש, כי מאחר שבשלב זה מדובר בבדיקה מקדמית, לא נכללו כל נתונים בקשר לפרויקט זה במסגרת הנתונים המפורטים להלן בפרק 6 זה בנוגע לרווחיות הצפויה של החלק המסחרי הנ"ל.

יצוין, כי הפרויקט עשוי להשתנות בהתאם להיתרים שיתקבלו ותנאי השוק, בהתאם לשיקול הדעת הבלעדי של השותף הכללי.

6.7.1.2. מעונות הסטודנטים שיוקמו צפויים לכלול 82 יחידות דיור, הכוללות כ- 254 מיטות בשטח נטו לשכירות כולל של כ- 82,000 רגל רבוע. היחידות הינן בגדלים שונים כדלקמן: 14 יחידות המיועדות למגורים של אדם אחד (בגודל ממוצע של כ- 500 רגל רבוע ליחידה), 32 יחידות המיועדות למגורים בחדרים של שלושה אנשים (בגודל ממוצע של כ- 980 רגל רבוע ליחידה), ו- 36 יחידות המיועדות למגורים בחדרים פרטיים של ארבעה אנשים (בגודל ממוצע של כ- 1,200 רגל רבוע ליחידה). כל יחידה תכלול גם חדרי אמבטיה פרטיים, מטבח מאובזר, ואזור מגורים משותף לדיירי היחידה. בנוסף, יוקם בשטח המקרקעין מועדון לדיירי המעונות שיכלול חדר כושר, חדר לימוד, חדרי קולנוע קטנים, קפיטריה, מגרש כדורסל, מגרש טניס, וכן יוענקו בשטח המתחם שירותי כביסה ושירותי ניקיון חדרים, בתשלום נוסף.

בנוסף, היזם שוקל גם לכלול בפרויקט מיני-מרקט קטן שישרת את המעונות; טרם התקבלה החלטה סופית בעניין זה.

6.7.1.3 אוניברסיטת Southern Connecticut State University

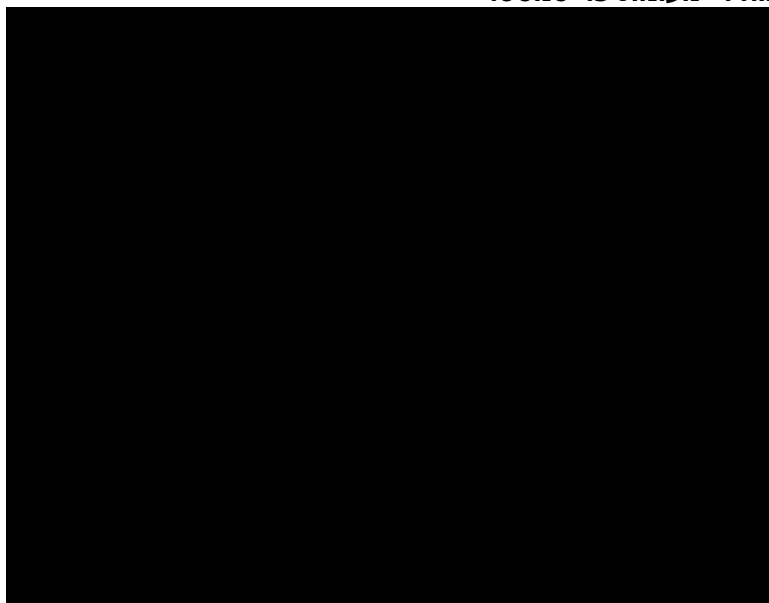
אוניברסיטת דרום קונטיקט נוסדה בשנת 1893 כמכללה למורים ומאז גדלה ומציעה יותר מ-70 מסלולים לתואר ראשון לכ-8,000 סטודנטים. האוניברסיטה מעסיקה כ-440 מרצים (חברים מן המניין), כ-85% הם בעלי דוקטורט (PhD) או תואר מתקדם אחר. העלות השנתית לסטודנט תושב מדינת קונטיקט עומדת על כ-\$22,000 בשנה ולסטודנטים ממדינות אחרות כ-\$35,000; כאשר עלות זו כוללת עלויות שכר לימוד, מחיה, אוכל ואחרים. ¹⁸96% מהסטודנטים באוניברסיטה הם תושבי קונטיקט והגיל הממוצע

¹⁷ למיטב ידיעת היזם, הופסקה הפעילות במבנה זה לפני כחמש שנים ממועד התשקיף.
¹⁸ Southen Connecticut State University. <https://www.southernct.edu/>

לסטודנטים מן המניין הוא כ-21 שנים.¹⁹

הקמפוס של האוניברסיטה משתרע על שטח של כ-171 דונם בניו הייבן, קונטיקט. הקמפוס מרוחק 126 ק"מ מניו יורק וכ-219 ק"מ מבוסטון. בניגוד לאוניברסיטאות אחרות, אוניברסיטת דרום קונטיקט לא מחייבת תלמידי שנה ראשונה לגור בקמפוס. עם זאת, האוניברסיטה כן מתחייבת לספק מגורים לתלמידי שנה ראשונה אם הם מבקשים זאת. כך, כ-68% מתלמידי הראשונה וכ-32% מכלל הסטודנטים באוניברסיטה גרים בקמפוס. יצוין, כי כ-75% מהסטודנטים ממשיכים ללימודים לאחר השנה הראשונה וכי כ-22.6% מהסטודנטים זכאים לתואר לאחר 4 שנות לימוד.²⁰

מחירי מעונות פר סמסטר²¹



6.7.1.4. פרטים אודות היזם

היזם הינה חברה בבעלותו ובשליטתו של מר אייל פרייס, אשר הינו בעל ניסיון של מעל 20 שנה בתחום הנדל"ן. החל משנת 2011, מר אייל פרייס העביר את פעילותו ומגוריו לארה"ב, ומאז הוא עוסק בתחום ייזום פעילות נדל"ן בארה"ב, תוך התמקדות בפעילות בחוף המזרחי של ארה"ב. פרויקט זה מהווה שיתוף הפעולה החמישי של קבוצת בסדנו עם היזם. בשש השנים האחרונות התמחה היזם בפרויקטים בתחום הנדל"ן בגודל קטן ובינוני (עד 200 יחידות דיור) בתחומי בתים למגורים ומעונות סטודנטים. שמונה מהפרויקטים היו בחוף המזרחי של ארה"ב ואחד מהם במדינת קנזס. כל הפרויקטים הנ"ל הושלמו נכון למועד התשקיף. בשנה האחרונה עוסק היזם בייזום פרויקטים בתחום מעונות לסטודנטים בשיתוף פעולה עם קבוצת

¹⁹ College Board. <https://bigfuture.collegeboard.org/college-university-search/southern-connecticut-state-university>

²⁰ College Data. http://www.collegedata.com/cs/data/college/college_pg01_tmpl.jhtml?schoolId=64

²¹ עלויות המגורים בטבלה להלן לקוחים מטבלה שפורסמה באתר האוניברסיטה בניו הייבן ומדובר על עלויות של מעונות סטודנטים בשטח הקמפוס והסמוכים לפרויקט נשוא תשקיף זה. הנכס ממוקם פחות מחצי מייל (כ-800 מטרים) מהקמפוס. העלויות המופיעות בטבלה, כפי שמפורט באתר האוניברסיטה, הן עלויות לסמסטר אחד, כאשר השנה מחולקת לשלושה סמסטרים (סתיו, אביב וקיץ). הטבלה מפרטת את הרכב העלויות על פי סוג יחידת הדיור והמיקום של יחידת הדיור ומחולקת לשני מרכיבים עיקריים: עלות החדר ותוכנית הסעדה נדרשת. סימוכין:

<http://www.southernct.edu/student-life/campus-life/residencelife/general-information/costs.html>

http://www.collegedata.com/cs/data/college/college_pg05_tmpl.jhtml?schoolId=64

בסדנו, ובכללם הפרויקט נשוא תשקיף זה וכן מספר פרויקטים אחרים, כמתואר בסעיף 6.1.1.6 לעיל. יצוין, כי בין בעל השליטה בשותף הכללי לבין בעל השליטה ביזם קיים הסכם בקשר עם הפרויקט ותאגיד הנכס, כמתואר בסעיף 6.7.5 להלן.

6.7.2. תיאור הפרויקט

6.7.2.1. להלן פרטים כללים אודות הפרויקט:

סעיף	פרטים
שם הפרויקט:	34 Level Street, New Haven
מיקום הפרויקט:	34 Level Street, New Haven, Connecticut
תיאור קצר של הפרויקט:	רכישה של מקרקעין בשטח של כ- 261,249 רגל רבוע, שיפוץ מבנה קיים והקמה של מבנה נוסף למטרת שימוש כמעונות לסטודנטים, הפעלתם, השכרתם ומכירת הפרויקט ²² . בהתאם לתוכנית העסקית, יכלול הפרויקט 82 יחידות דיור ו- 254 מיטות צפויים להיכלל בפרויקט.
שטחי הנכס המתוכננים לשיפוץ/בניה:	מבנה אחד בשטח בנוי כולל של כ- 44 אלף רגל רבוע, מתוכנן לשיפוץ. 4 מבנים נוספים בשטח בנוי כולל של כ- 60 אלפי רגל רבוע, מתוכנן לבניה.
מבנה אחזקת הנכס (תיאור אחזקת דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי האחזקה בהן ושיעורי האחזקה שלהן בנכס):	הנכס יוחזק על ידי 34 LEVEL BSD, LLC אשר הינה חברת LLC שהתאגדה במדינת קונטיקט, ארה"ב ושבעלי הזכויות בה הם השותפות בשיעור של 90% והיזם בשיעור של 10%.
חלק השותפות האפקטיבי בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק השותפות בחברה המוחזקות בחלק החברה המוחזקת בנכס):	90%
ציון שמות השותפים בנכס (אם השותפים מחזיקים למעלה מ- 25% מן הזכויות בנכס או אם השותפים הינם צדדים קשורים):	EM 1 Invest, L.L.C
תאריך רכישת המקרקעין:	ביום 30 לחודש מאי 2017 נחתם הסכם רכישת המקרקעין. השלמת הרכישה צפויה עד לא יאחר מסוף חודש דצמבר, 2017.
תאריך התחלת עבודות הקמה (צפוי):*	ינואר 2018
מועד סיום עבודות הקמה צפוי:*	מרץ 2019
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):	בעלים
מצב רישום זכויות משפטיות:	בשלב זה, המקרקעין עדיין רשומים על-שם המוכר. עם השלמת עסקת רכישת המקרקעין, יירשמו המקרקעין על-שם תאגיד הנכס.

²² השותפות והיזם בוחנים את האפשרות לחלק את המקרקעין לשני חלקים, אחד של כ- 4.5 אקרים (להלן - "החלק הגדול") ואחד של כ- 1.5 אקרים (להלן - "החלק הקטן"), כאשר על החלק הגדול יבנה פרויקט מעונות הסטודנטים כמתואר לעיל, ועל החלק הקטן יבנה שטח מסחרי קטן.

סעיף	פרטים
ציון האם נמצאו מקורות מימון להמשך הקמת הנכס (ובכלל זה, יש לציין תנאים מתלים מרכזיים להעמדת מימון כאמור, והאם השותפות עומדת בהם לתאריך התשקיף):	ראו סעיף 6.7.56 להלן.
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	ראו סעיף 6.7.2.3 להלן.
שיטת הצגה בדוחות הכספיים (איחוד / איחוד יחסי / שווי מאזני / אחר):	שווי מאזני
זהות קבלן מבצע:	טרם נבחר קבלן
שיטת התחשבות (פאושלי / כתב כמויות / אחר):	טרם נחתם הסכם עם הקבלן

6.7.2.2. מצב תכנוני של המקרקעין

6.7.2.2.1. מצב תכנוני נוכחי

המקרקעין הינם בשטח של כ- 6 אקרים או 261,360 אלף רגל רבוע. על המקרקעין בנוי מבנה בן קומה אחת בשטח של כ- 44,127 רגל רבוע ברוטו שמתוכו כ- 30,000 רגל רבוע הם שטחים שמיועדים למגורים. על-פי הרישומים כיום, המבנה מיועד לשימוש מסחרי כמשרדים.

המקרקעין ממוקמים בשטח שהיעוד שלו הינו למגורים בצפיפות בינונית – נמוכה (Low-Middle Density District). בתוכנית החלה על השטח הצפיפות המותרת היא 12 יחידות לכל אקר וכן מותרים גם שימושים לא למגורים, הנדרשים לצורך המגרים²³.

בהתאם לחוות דעת שתאגיד הנכס קיבל, המבנה הקיים עומד בכל הדרישות של התקנות ואין בו חריגות בניה. לפי התוכנית בתוקף החלה על המקרקעין, ניתן לבנות עליו 74 דירות רגילות או 104 דירות סטודיו או תמהיל של שניהם.

מבחינת האישורים הנדרשים, ככל שהתוכנית תיועד להוספת קומה שניה למבנה והפיכת המבנה ל- 74 דירות רגילות או 104 דירות סטודיו או כל קומבינציה של השניים, קרוב לוודאי שהדבר עומד במסגרת התוכניות החלות על השטח נכון למועד התשקיף, ותאגיד הנכס יהיה זכאי לקבל את האישורים בכפוף לבדיקת משרד התכנון (zoning office) של עיריית ניו-הייבן.

6.7.2.2.2. הליך קבלת אישורים לביצוע הפרויקט

בכוונת היזם לבקש ממשרד התכנון (zoning office) של עיריית ניו-הייבן הקלה לפיה, יוגדל מספר היחידות אותן ניתן לבנות על שטח המקרקעין מ- 74 דירות רגילות ל- 82 יחידות דיור (המורכבות מתמהיל של כ- 68 דירות רגילות וכ- 14 דירות

²³ לדוגמה שימוש כמשרדים ביתיים, טיפול יום למגורים וילדים, בתי אבות, ובאופן כללי, שימושים שלא דורשים כמות גדולה של תחבורה ציבורית.

סטודיו). נכון למועד התשקיף, שכר תאגיד הנכס את שירותיו של אדריכל לצורך הכנת בקשת ההקלה כאמור, אולם טרם הוגשה בקשה זו. יובהר, כי במסגרת הבקשה, מתכוון תאגיד הנכס לבקש אישור לבניית 82 יחידות דיור כאמור על שטח של 4.5 אקר בלבד מתוך 6 אקר, וככל שינתן אישור כאמור, להקים ביתרת השטח שטח מסחרי קטן. אולם, ככל שלא תאושר הבקשה הנ"ל, יבקש תאגיד הנכס לאשר את בנייתם של 74 יחידות דיור, בהתאם לתוכנית הקיימת. מאחר שהתוכנית הקיימת מתירה בניית 74 יחידות דיור, השותף הכללי והיזם מניחים כי הבקשה לבניית 74 יחידות דיור תאושר. לפיכך, ככל שגיוס ההון על פי תשקיף זה יושלם בכוונת השותפות והיזם לבצע את הפרויקט.

לאחר קבלת הכרעת משרד התכנון של עיריית ניו-הייבן כאמור, יידרש אישור וועדת התכנון והבניה (planning and zoning commission) של עיריית ניו-הייבן, המאשרת את כמות הדירות המותרות לבניה על המקרקעין ואופן בנייתן (בכמה בניינים, גובה הבניינים וכיוצ"ב).

השלב הבא מצריך את אישור ועדת הבניה (building department) של עיריית ניו-הייבן, האחראית לפקח כי הבניה תתבצע לפי האישורים כאמור לעיל.

6.7.2.3. ממצאי בדיקות המקרקעין

על-פי דוח שלב 1 (Phase 1) שהוכן עבור היזם על-ידי חברת Anchor Engineering Services Inc. מיוני 2017, לא נמצאו חריגות במקרקעין. עם זאת, עלו חשדות לזיהום של אסבסטוס ועופרת בבניין הקיים על המקרקעין (להלן בסעיף זה – "המבנה") וכן נמצא, כי יש להסיר מהמקום חומרי צביעה שהושלכו.

בעקבות החשדות לעיל, הוכן לבקשת היזם דוח להערכת חומרים מזהמים במבנה על-ידי חברת PAYNE Environmental, LLC מיוני 2017. מסקנות הדוח הינם, כי נמצאו חומרים הכוללים אסבסטוס במבנה, כי מצב המבנה ירוד לאור נזקי מים ונזקי ונדליזם, עקב היות המבנה נטוש למשך תקופה. נמצא, כי פולשים פרצו מבעד לקירות המבנה והסירו את הבידוד מאסבסטוס מצנרת לצורך לקיחת חלקי צנרת מנחושת. כתוצאה מכך, ישנה פסולת אסבסטוס ניכרת בכל מבנה, בעיקר בחדרים הכוללים חדרי רחצה. פסולת האסבסטוס התערבבה עם פסולת אחרת בכל הבניין, בעיקר בחדרי השינה.

על בסיס בדיקות נוספות שנערכו, מעריך היזם, כי עלות פינוי האסבסטוס בלבד הינו כ- 15 אלף דולר, וכי פינוי חומר זה יארך כשבועיים.

6.7.2.4. ביצוע הפרויקט

בכפוף להשלמת הגיוס על פי תשקיף זה, בכוונת השותף הכללי לבצע את הפרויקט באמצעות תאגיד הנכס ביחד עם היזם, כמפורט בפרק זה. ככל שלא יתקבל ההיתר להגדיל את מספר יחידות הדיור לבניה על המקרקעין ל- 82 יחידות דיור, כמתואר בסעיף 6.7.2.2 לעיל, בכוונת השותפות והיזם לבצע את הפרויקט בהיקף של 74 יחידות דיור, כפי שמתירה התוכנית הקיימת החלה על השטח, כמתואר בסעיף 6.7.2.2.1 לעיל. בהסכם לרכישת המקרקעין, המתואר בסעיף 6.7.3 להלן, נקבע, כי הקונה רשאי לבטל את העסקה ככל שלא ינתן אישור העירייה לבניית 74 יחידות דיור עד לתום תקופת בדיקת הנאותות (כהגדרתן בסעיף 6.7.3.7 להלן). למיטב הערכת

היזם, אישור עירייה כאמור ינתן לפחות ביחס ל- 74 יחידות דיור ובכוונת היזם לבצע את הפרויקט גם במקרה של קבלת אישור זה.

למיטב הערכת היזם, ככל שלא יתקבל האישור לבניית 82 יחידות דיור, ובמקומן יבנו 74 יחידות דיור בפרויקט, כפי שמאפשרת התוכנית הקיימת, יהא בכך כדי להפחית את התשואה הפשוטה בכ- 1.9% לשנה ואת התשואה המהוונת בכ- 1.2%, לעומת התשואה הצפויה לפי התוכנית העסקית (שמבוססת על ההנחה כי ייבנו 82 יחידות דיור).

בנוסף, וכמפורט בסעיף 6.7.6 להלן, בכוונת תאגיד הנכס לממן חלק מעלויות הפרויקט באמצעות מימון בנקאי. אולם, ככל שלא יאושר מימון כאמור, יפעל היזם לקבלת מימון מגורמים חוץ-בנקאיים או ממקורות אחרים. בהתאם, ככל שתושלם ההנפקה, בכוונת השותף הכללי והיזם לבצע את הפרויקט, בהתאם לתוכנית העסקית. ככל שלא יתקבל מימון בנקאי ותאגיד הנכס ישיג מימון ממקורות אחרים. למיטב הערכת היזם, יהא בכך כדי להפחית את התשואה הפשוטה בכ- 1.3% לשנה ואת התשואה המהוונת בכ- 0.7% (בין אם הפרויקט שיוקם יהיה בן 82 יחידות דיור או 74 יחידות דיור).

לצורך ביצוע הפרויקט, על תאגיד הנכס להתקשר עם ספקים שונים לביצוע העבודות, שהעיקרי בהם הינו קבלן עבודות השיפוץ והבניה. היזם מסר לשותפות, כי למיטב הערכתו על בסיס ניסיונו, אין קושי להתקשר בהסכם עם קבלן כאמור.

עם השלמת עבודות השיפוץ והבניה, יהיה צורך בקבלת אישורים מרשויות שונות במהלך עסקים רגיל, כמקובל בכל פרויקט בניה.

6.7.3. הסכם לרכישת המקרקעין

6.7.3.1. כללי

ביום 30 בחודש מאי, 2017 נחתם הסכם בין חברת Level Street Holdings, LLC (בתיאור זה – "המוכר") לבין חברת 34 Level BSD, LLC (בתיאור זה – "הקונה") לרכישת המקרקעין, אשר תוקן בנספח מתאריך 29 בחודש יוני, 2017 (להלן – "נספח מס' 1", ויחד עם נספח מס' 1 יקרא ההסכם להלן – "הסכם הרכישה"). יצוין, כי המוכר הינו צד ג' בלתי קשור לשותפות ו/או לשותף הכללי ו/או ליזם.

6.7.3.2. המקרקעין

חלקת אדמה בגודל של 261,249 רגל רבוע הידועה כ- 34 Level Street, New Haven, Connecticut, כולל כל השיפורים והציוד על המקרקעין, כמתואר בהסכם הרכישה.

6.7.3.3. מחיר הרכישה

מחיר הרכישה הינו 1,118,000 דולר ארה"ב וישולם במועד הקלזינג (כהגדרתו להלן), לאחר זיכוי דמי הרצינות (כהגדרתם להלן).²⁴

יצוין, כי לאור ממצאי בדיקות דוח 1 (Phase 1) ובדיקת חומרים מסוכנים²⁵, הקונה פנתה למוכר כדי לבחון את עדכון מחיר הרכישה לאור העלויות הכרוכות בתיקון הפגמים, ובין הצדדים מתקיימים מגעים שטרם הסתיימו נכון

²⁴ בנוסף לדמי הרכישה תשלם השותפות דמי תיווך בסכום של 50,000 דולר עם השלמת רכישת המקרקעין.
²⁵ ראו פירוט בסעיף 6.7.2.3 לעיל.

למועד זה²⁶.

6.7.3.4. דמי רצינות

סכום בגובה 100,000 דולר ארה"ב הופקד על-ידי בסדנו בחשבון תאגיד הנכס והועבר על-ידי תאגיד הנכס למוכר המקרקעין, בהתאם להוראות הסכם הרכישה. סכום זה יהווה חלק מתשלום התמורה למוכר ככל שהסכם יושלם.

6.7.3.5. קלזינג

בכפוף למילוי תנאי ההסכם, המכירה תושלם תוך עשרה (10) ימים מהמועד בו הקונה ישלח את הודעת הכוונה לסגור (כהגדרתה להלן), או תוך חמישה-עשר (15) ימים מתום תקופת בדיקת הנאותות (כהגדרתה להלן), לפי המוקדם (להלן - "מועד הקלזינג").

העברת החזקה תתבצע במועד הקלזינג.

המוכר מתחייב להעביר לקונה את הבעלות במקרקעין במועד הקלזינג לאחר שכל השעבודים הוסרו מהמקרקעין במועד הנ"ל ו/או לפניו על-ידי המוכר.

מכירת המקרקעין נעשית על בסיס "AS IS" והמוכר לא מתחייב לגבי מצב המקרקעין, לגבי קיומם או היעדר קיומם של חומרים מסוכנים מסוג כלשהו, עמידת המקרקעין בדרישות הדין, התאמת המקרקעין למטרה כלשהי ולגבי כל דבר הקשור במקרקעין, אלא אם צוין אחרת בהסכם הרכישה.

הקונה מסכים לרכוש את המקרקעין במצבם ובהסתמך על הבדיקות שהוא יבצע באופן עצמאי לצורך החלטה זו.

6.7.3.6. תקופת הבדיקה

סוכם, כי לקונה תהיה נגישות למקרקעין מתאריך חתימת הסכם הרכישה ועד ליום 28 ביוני, 2017 (להלן - "תקופת הבדיקה") לביצוע בדיקות נאותות במקרקעין. יצוין, כי לאור ממצאי בדיקות דוח 1 (Phase 1) ובדיקת חומרים מסוכנים²⁷, הקונה ביקש להאריך את תקופת הבדיקה ב-3 שבועות נוספים, וזאת בכדי לבחון את ממצאי הבדיקות ועלויות תיקון הפגמים, ואכן תקופה זו הוארכה בנספח מס' 1 ליום ה- 19 ביולי 2017. נכון למועד התשקיף הסתיימו בדיקות נאותות וממצאיהן מאפשרים להמשיך בקידום התוכנית העסקית ללא כל שינוי מהותי בה, ובפרט, ללא כל שינוי בתשואה המשוערת, בעלויות הפרויקט ובלוח הזמנים העומדים בבסיסה.

עם החתימה על הסכם הרכישה, המוכר יספק לקונה עותקים של כל הרשומות שבהחזקתו ו/או בהחזקת סוכניו הרלבנטיים לבדיקות המקרקעין, כולל הודעות בגין הפרה מגופים ממשלתיים או בעלי זכויות במקרקעין שכנים, מסמכי זכויות במקרקעין (title reports) ופוליסות, סקרים, הערכות ומידע הקשור לבדיקות סביבה, רשומות שירותים, שכירויות, הסכמי דיירים, הסכמי שירותים וכל מסמך אחר.

הקונה התחייב שלא לגלות את ממצאי בדיקות המקרקעין במלואם לצדדים שלישיים, פרט לגילוי תמצית של ממצאי הבדיקות כאמור.

במהלך תקופת הבדיקה, הקונה יהא אחראי לשפות את המוכר, סוכניו, נציגיו ועובדיו והמקרקעין בגין כל הפסד, נזק, עלויות וכיוצ"ב, אשר קשורים ו/או

²⁶ מחיר הרכישה הסופי יעודכן לפני פרסום התשקיף.

²⁷ ראו פירוט בסעיף 6.7.2.3 לעיל.

יגרמו כתוצאה מבדיקות הנאותות שיבצע הקונה במקרקעין ו/או כניסת הקונה ו/או מי מטעמו למקרקעין. הקונה התחייב לספק למוכר פוליסת ביטוח בגין כל קבלן ו/או קבלן משנה שיערוך בדיקות במקרקעין, ולהוסיף את המוכר כצד לכל פוליסה כאמור. בנוסף, לבקשת המוכר, לפני ביצוע כל בדיקה חודרנית (כדוגמת בדיקות שלב 2), הרוכש וקבלניו יתקשרו עם המוכר ב- Site Access Agreement.

במידה והרוכש לא יהיה מרוצה ממצב המקרקעין בתוך תקופת הבדיקה, ובמידה והוא יודע על כך למוכר בתוך חמישה (5) ימים מסיום מועד הבדיקה, יסתיים הסכם הרכישה, דמי הרצינות יוחזרו לרוכש, ולאף צד לא תהיה זכות תביעה כלפי השני, אלא בהתאם להוראות הסכם הרכישה.

6.7.3.7. תקופת בדיקת הנאותות

תקופת בדיקת הנאותות מוגדרת בהסכם הרכישה כמאה ועשרים ושישה (126) ימים ממועד החתימה על הסכם הרכישה (כפי שיוארך או יואץ, בהתאם להוראות הסכם הרכישה) (להלן – "**תקופת בדיקת הנאותות**"). תקופת בדיקת הנאותות הוארכה בנספח מס' 1 ליום ה- 23 באוקטובר 2017.

התחייבות הקונה לביצוע הסכם הרכישה ורכישת המקרקעין מותנית וכפופה לכך שהקונה יקבל אישור סופי ובלתי-חוזר מעיריית ניו-הייבן לפיתוח המקרקעין על-ידי בניית שבעים וארבע (74) יחידות דיור (להלן – "**אישור העיריה**") עד תום תקופת בדיקת הנאותות (להלן – "**תנאי בדיקת הנאותות**").

הקונה התחייב להגיש את הבקשה לקבלת אישור העיריה בהקדם האפשרי, להשתמש במירב המאמצים ולפעול לביצוע כל ההגשות הדרושות להשלמת תנאי בדיקת הנאותות. במידה ותנאי בדיקת הנאותות לא מושג שלא באשמת הקונה ובתנאי שהקונה לא הפר את הוראות הסכם הרכישה, יהא רשאי הקונה בתום תקופת בדיקת הנאותות לפעול כדלקמן: (א) להביא לסיום הסכם הרכישה; או (ב) להאריך את תקופת בדיקת הנאותות בתקופות של חודש אחד (1) כל פעם, עד לתקופה כוללת מקסימלית של שלושה (3) חודשים, בכפוף לתשלום חודשי מראש בסך 2,500 דולר ארה"ב למוכר לכל חודש של הארכה.

הקונה התחייב להעביר למוכר עותקים מכל ההגשות והבקשות לכל גוף ממנו הוא יבקש אישור או היתר, וכן להעביר למוכר באופן מיידי כל החלטה של עיריית ניו-הייבן או כל גוף שלה ו/או שימועים או פגישות עם נושאי משרה ציבורית הקשורים לגופים הנ"ל.

בנוסף, במידה והקונה יקבל, בכל זמן שהוא, החלטה סופית מכל גוף הקשור לעיריית ניו-הייבן אשר ימנע את בניית שבעים וארבע (74) יחידות הדיור על המקרקעין, אזי: (א) הקונה רשאי, בתוך תקופה של שלושה (3) ימי עסקים מקבלת ההחלטה כאמור לפעול כדלקמן: (i) לבחור לוותר על תנאי בדיקת הנאותות ולבצע את הקלוזינג בתוך חמישה-עשר (15) ימים²⁸, או (ii) לסיים את הסכם הרכישה; או (ב) במידה והקונה לא מוותר על תנאי תקופת הנאותות ובוחר לבצע קלוזינג או לבטל את ההסכם כאמור, אזי המוכר רשאי, לפי שיקול דעתו הבלעדית, להביא לסיום הסכם הרכישה בתוך חמישה (5) ימי עסקים בדרך של מתן הודעה בכתב לקונה. במידה והסכם הרכישה מתבטל בהתאם לאמור לעיל, דמי הרצינות יוחזרו באופן מיידי לקונה, ולאף צד לא תהיינה תביעות אחד כלפי השני, אלא בהתאם להוראות הסכם הרכישה.

²⁸ יובהר, כי אין בכוונת הקונה לוותר על תנאי בדיקת הנאותות, וכי במידה ותנאי זה לא מתקיים בהתאם להוראות ההסכם לרכישת המקרקעין כמתואר בסעיף זה, יתבטל ההסכם ותבטל ההנפקה, כאמור בסעיף 2.4.6 לתשקיף זה.

לקונה הזכות להאיץ את תקופת בדיקת הנאותות ולהחליט, בכל עת, על ביצוע הקלזינג ו/או לוותר על כל תנאי לטובתו על-ידי מתן הודעה בכתב למוכר בדבר רצונו כאמור, אשר בו יפורט מועד הקלזינג (להלן – "הודעת הכוונה לסגור").

במידה והקונה לא יקיים את תנאי בדיקת הנאותות בתוך תקופת בדיקת הנאותות (המקורית ו/או כפי שתוארך, מעת לעת) ובמידה והקונה יודיע על כך למוכר בתוך חמישה (5) ימי עסקים מתום תקופת בדיקת הנאותות, יתבטל הסכם הרכישה, יוחזרו דמי הרצינות ולאף צד לא תהיינה תביעות כלפי הצד השני, אלא בהתאם להוראות הסכם זה.

6.7.3.8. תנאים לביצוע קלזינג

התנאים להשלמת רכישת המקרקעין על ידי הקונה (ביצוע קלזינג), כפופות למילוי כל תנאים הבאים:

- 6.7.3.8.1. השלמה מוצלחת של בדיקות המקרקעין²⁹;
 - 6.7.3.8.2. השגת תנאי בדיקת הנאותות (כהגדרתו בס"ק 6.7.3.7 לעיל);
 - 6.7.3.8.3. תשלום כל המיסים (כולל ריבית) לעירייה עד למועד הקלזינג או שניתן זיכוי לקונה במועד הקלזינג, בהתאם להליכים מקובלים בעיריית ניו-הייבן; ו-
 - 6.7.3.8.4. כל הוראות סעיף המצגים בהסכם הרכישה (כמפורט בסעיף 6.7.3.9 להלן) הינם נכונים במועד הקלזינג.
- באם לא יבוצע קלזינג עד למועד שהינו ששה (6) חודשים מהגשת הבקשה לבניה של לפחות 74 יחידות דיור על המקרקעין, תבוטל ההנפקה, ויחולו הוראות סעיף 2.4.6.2 לתשקיף זה.

6.7.3.9. מצגי מוכר המקרקעין

המוכר מצהיר, כי נכון למועד החתימה על הסכם הרכישה ומועד הקלזינג בהתאם להסכם הרכישה:

- 6.7.3.9.1. למיטב ידיעתו, הוא לא קיבל כל הודעה לגבי הפרה של חוקים או מגבלות בקשר עם המקרקעין מכל גוף ממשלתי או גורם פרטי;
- 6.7.3.9.2. המוכר הינו כיום (או יהיה במועד הקלזינג) הבעלים של המקרקעין;
- 6.7.3.9.3. למוכר ולחותם בשמו על כל המסמכים הרלבנטיים יש את הסמכות המלאה להתקשר בהסכם ולבצע את כל העסקאות המתוארות בו;
- 6.7.3.9.4. אין כל נסיבות, כולל תביעות תלויות או איומים בתביעות, שעלול למנוע מהמוכר לקיים את התחייבויותיו על-פי הסכם הרכישה;

²⁹ יובהר, כי נכון למועד התשקיף, תנאי זה הושלם בהצלחה.

6.7.3.9.5. המוכר ישפה, יגן על וימנע מלתבוע את הקונה בגין כל עלויות, הוצאות ונזקים ובגין כל טענות המשפיעים על המקרקעין עד למועד הקלזינג, ויספק הסכם שיפוי בקשר עם מחויבות זו במועד האמור;

6.7.3.9.6. הסכם הרכישה ועסקת רכישת המקרקעין לא סותרים כל מחויבות או הסכם אחר של המוכר.

ההוראות הנ"ל תהיינה בתוקף במשך שנה אחת (1) ממועד הקלזינג.

6.7.4. הסכם היזם

6.7.4.1. כללי

הסכם מיום 28 לחודש אוגוסט, 2017 אשר הצדדים לו הינם השותפות, היזם ותאגיד הנכס, ונספח א' מתאריך 31 לחודש אוגוסט, 2017 (להלן – "**הסכם היזם**"). מטרת ההסכם הינה לקבוע את הזכויות והחובות ההדדיות של הצדדים בקשר לפרויקט ולתאגיד הנכס.

6.7.4.2. השקעות ואחזקות

6.7.4.2.1. בכפוף להשלמת עסקת רכישת המקרקעין, השותפות מתחייבת להשקיע הון בגובה של כ- 5,850 אלפי דולר ארה"ב בתאגיד הנכס והיזם מתחייב להשקיע הון בגובה של כ- 700 אלפי דולר ארה"ב בתאגיד הנכס (להלן – "**השקעות ההון**"), וזאת בתמורה לקבלת החזקה של 90% מהזכויות בהון תאגיד הנכס על-ידי השותפות והחזקה של 10% מהזכויות בתאגיד הנכס על-ידי היזם. סך השקעות ההון בתאגיד הנכס הינו כ- 6,550 אלפי דולר ארה"ב. יובהר, כי על אף שההשקעות של השותפות ושל היזם בתאגיד הנכס מתוך סך ההשקעות בתאגיד הנכס הינם באחוזים 89.31% ו- 10.69%, בהתאמה, הוסכם בהסכם היזם, כי יראו את השותפות ואת היזם כמחזיקים ב- 90% וב- 10% מהזכויות בהון תאגיד הנכס, בהתאמה, לכל דבר ועניין, כולל, אך לא מוגבל, לצרכי זכויות הצבעה, מועדי ההשקעות בתאגיד הנכס (כמתואר בסעיף 6.7.4.2.3 להלן) וחלוקת רווחים (כמתואר בסעיף 6.7.4.6 להלן).

6.7.4.2.2. סך השקעות ההון בתאגיד הנכס הינו כ- 6,550 אלפי דולר ארה"ב. כספי השקעות ההון ישמשו לצורך רכישת המקרקעין ומטרות הפרויקט, כמפורט בתוכנית העסקית של הפרויקט ויועברו כמפורט להלן.

6.7.4.2.3. השקעות בתאגיד הנכס

6.7.4.2.3.1. הפיקדון

סכום בגובה של 100,000 דולר ארה"ב (להלן – "**הפיקדון**") כבר שולם על-ידי בסדנו כפיקדון עבור רכישת המקרקעין. סכום זה ייחשב כחלק מהשקעת ההון של השותפות.

6.7.4.2.3.2. העברת הסכומים הנדרשים לרכישת המקרקעין

בהתאם להסכם הרכישה³⁰

סכום השווה למחיר הרכישה של המקרקעין

³⁰ יובהר, כי בעת העברת הסכומים הנ"ל, תחזיק השותפות ב- 90% מהזכויות בתאגיד הנכס.

(כהגדרתו בסעיף 6.7.3.3 לעיל) יועבר בסמוך לפני מועד הקלזינג לחשבון הנאמנות בעסקה (כהגדרתו מטה) למטרת רכישת המקרקעין, באופן הבא:

א) השותפות תעביר סכום השווה ל- 90% ממחיר הרכישה של המקרקעין פחות סכום הפיקדון (כמתואר בסעיף 6.7.4.2.3.1 לעיל); ו-
ב) היזם יעבר סכום השווה ל- 10% ממחיר הרכישה של המקרקעין.

כנהוג במדינת קונטיקט, משרד עורכי הדין של תאגיד הנכס³¹ ישמש כנאמן בעסקה, באופן שסכום רכישת המקרקעין יועבר לחשבון של משרד עורכי הדין (להלן: "**חשבון הנאמנות בעסקה**"), וישוחרר למוכר רק כאשר הושלמו כל תנאי הקלזינג של העסקה (כמפורט בסעיף 6.7.3.8 לעיל), אין סוגיות משפטיות מהותיות ביחס לעסקה בקשר עם מגבלות בשימוש במקרקעין, וכאשר הבעלות במקרקעין יכולה להיות מועברת לקונה והקונה אישר את השלמת העסקה. בנוסף, יפעל משרד עורכי הדין כסוכן עבור חברת הביטוח Old Republic, לקבל ביטוח טייטל לתאגיד הנכס בקשר עם העברת הבעלות במקרקעין.

6.7.4.2.3.3. העברת יתרת סכומי השקעות ההון

יתרת סכומי השקעות ההון אותם התחייבו הצדדים להעביר, בכפוף להשלמת עסקת רכישת המקרקעין, יועברו על-ידי הצדדים באופן יחסי לאחזקותיהם בתאגיד הנכס (90/10) בהתאם לתוכנית העסקית.

6.7.4.2.4. יודגש, כי השותפות מתחייבת בפני היזם, כי סכום ההשקעה של השותפות יועבר גם אם השותפות לא תצליח לגייס את מלוא הסכום במסגרת הגיוס נשוא תשקיף זה. במקרה כזה, תעמיד בסדנו לשותפות מימון ביניים, כמתואר בסעיף 8.2.2 לתשקיף זה.

6.7.4.2.5. במידה ותהיינה הוצאות ועלויות החורגות מהוצאות המקסימום (כהגדרתן מטה), תהיה זו חובת היזם לגייס את הסכומים הנוספים.
במידה של חריגה של מעל 10% מעבר להוצאות מקסימום, יידרש אישור של התקציב המעודכן בפרוצדורה המנויה בסעיף 65נא(ג) לפקודת השותפויות.

כל סכום נוסף שיושקע לצורך כיסוי דרישות הון או עלויות נוספות העולות על הוצאות המקסימום תיחשב כהלואה מאת היזם לתאגיד הנכס, אשר אינה נושאת ריבית, ללא זכות חזרה אל תאגיד הנכס או השותפות (להלן – "**הלוואות**").

³¹ משרד עורכי הדין של תאגיד הנכס הינו Sandman Law Group LLC (sandmanlawgroup.com), אשר נוסד על-ידי זאב סנדמן בשנת 2010, ואשר הינו בבעלות זאב סנדמן ומנחם סנדמן. עיקר עיסוק משרד עורכי הדין הינו בתחום הנדל"ן, יחסי משכירים/שוכרים ומשפט מסחרי ועסקי (רובו קשור לנדל"ן). לזאב סנדמן ניסיון של למעלה מ- 8 שנים ולמנחם סנדמן ניסיון של למעלה מ- 5 שנים בתחום הנדל"ן. משרד עורכי הדין טיפל בעסקאות רבות בנושאים המפורטים לעיל במהלך השנים האחרונות, ומייצג רוכשים, מוכרים ולוויים. לא היו סנקציות או הרשאות כנגד עורכי הדין במשרד או כל עניין אחר אשר עשוי להוות בעיה מבחינה אתית בקשר עם עורכי הדין.

היזם). הלוואת היזם (קרן בלבד) תוחזר ליזם על-ידי תאגיד הנכס בהתאם ובכפוף למנגנון חלוקת הרווחים המפורט להלן.

השקעות ההון שהושקעו בפועל תוחזרנה לשותפות ולזיז מתוך תזרים המזומנים ו/או רווחי תאגיד הנכס ו/או הכנסות נטו ממכירת המקרקעין ו/או מימון או מימון מחדש של תאגיד הנכס (בכפוף לזכויות החלוקה לפי סעיף 6.7.4.6 להלן), בכפוף לכך תשלומים אלו ייעשו רק במועדים ובסכומים המורשים לפי מסמכי הלוואת הבנק.

"הוצאות המקסימום" הנן הוצאות ועלויות הקבועות בתוכנית העסקית (הכוללות את דמי הרכישה והפיתוח ליזם, כהגדרתו בסעיף 6.7.4.4.2 להלן) העולות כדי סך כולל של כ- 13.58 מיליון דולר ארה"ב.

6.7.4.3. התחייבויות היזם

6.7.4.3.1. היזם יהיה אחראי לרכישה, פיתוח וניהול המקרקעין ונכסי הפרויקט בהתאם לתוכנית העסקית ויפעל ליישום כל הפעולות הנדרשות לשם מימוש הפרויקט בהתאם לתוכנית העסקית, ובכלל זה, קבלת אישור סופי ובלתי-חוזר מעיריית ניו-הייבן לפיתוח המקרקעין על ידי בניה של לפחות 74 יחידות דיור, כמפורט בסעיף 6.7.2.2.2 לעיל, בתוך 6 חודשים ממועד הגשת הבקשה. היזם יפעיל מאמצים מסחריים (best commercial efforts) לנהל את הפרויקט ולהשיג מטרותיו לפי התוכנית העסקית ללא נשיאה בעלויות מעבר להוצאות מקסימום, אשר תכלולנה את עמלת גיוס ההון. עלויות נוספות תהיינה כפופות לאמור בסעיף 6.7.4.2.5 לעיל. נכון למועד התשקיף, למיטב הערכת היזם, עיקרי התוכנית העסקית ולוחות הזמנים בקשר עם הפרויקט המהווים חלק מהסכם היזם, הינם כדלקמן:
הגשת בקשות לעירייה וקבלת היתרים - עד דצמבר 2017.
התחלת שיפוץ ובניה - ינואר 2018.
סיום שיפוץ ובניה - מרץ 2019.
השכרת הנכס - 6 - 12 חודשים.

6.7.4.3.2. במסגרת ההסכם, התחייב היזם לעשות כמיטב יכולתו להשיג הלוואה בסכום של עד 7,000 אלפי דולר ארה"ב מבנק בארה"ב עבור תאגיד הנכס עד למועד הקלוזינג, בתנאים המתאימים למה שנקבע בתוכנית העסקית (להלן - **"הלוואת הבנק"**). במידה שהדבר יידרש מהיזם, היזם הצהיר כי בעל השליטה של היזם הסכים לתת ערבות אישית כלפי הבנק המלווה.

6.7.4.3.3. היזם מצהיר ומתחייב, כי ערך בדיקת נאותות מקיפה בקשר עם המקרקעין ואפשרות יישום הפרויקט ומצא אותם מתאימים לצרכי הפרויקט. עוד מצהיר היזם, כי התכנית העסקית לרבות כלל ההנחות בבסיסה הוכנה בתום-לב ובמקצועיות ולמיטב ידיעת היזם אין בה כדי להטעות.

6.7.4.3.4. היזם מצהיר כי לדעתו, ובהתבסס על ניסיונו, תאגיד הנכס יוכל לקבל עד מועד הקלוזינג את אישור משרד התכנון (zoning office) של עיריית ניו הייבן, וכי לאחר קבלת אישור זה, תאגיד הנכס יוכל לקבל את כל ההיתרים, הרישיונות ו/או האישורים מגופי ממשלה ו/או גופים עירוניים הנדרשים לשם

ביצוע הפרויקט ויישום התכנית העסקית בהתאם לדינים הרלבנטיים.

6.7.4.3.5. היזם ידווח מוקדם ככל האפשר, מיוזמתו, על כל עניין או אירוע שאינו במהלך העסקים הרגיל ושבשל טבעו, היקפו או תוצאתו האפשרית עשוי להיות בעל השפעה מהותית על הפרויקט, על נכס הפרויקט או על תאגיד הנכס.

6.7.4.3.6. היזם יספק לשותפות, על בסיס חודשי (תוך 15 ימים מתום התקופה), רבעוני (תוך 30 ימים מתום התקופה) ושנתי (תוך 60 ימים מתום התקופה), דוחות באשר להתקדמות הפרויקט, לרבות דיווחים על השכירות ומכירות, דוחות תפעול, דוחות מס, מאזנים, דיווחים על תזרים מזומנים שהתקבל, ניתוח שונו, תחזיות ותזרים מזומנים צפוי. בנוסף, יספק היזם דוחות פיקוח על פעילות חברת ההנדסה המאשרת את העבודות המבוצעות עבור הבנק המלווה, וכן כל מידע אחר באשר למצב הפיננסי והעסקי של תאגיד הנכס.

6.7.4.3.7. היזם יגרום לתאגיד הנכס להכין ולספק דוחות כספיים הערוכים על פי כללי ה- IFRS, על בסיס מצטבר (לרבות דוח רווח והפסד, מאזן ודוח תזרים מזומנים) עבור השותפות, על בסיס רבעוני ושנתי (תוך 30 ו- 60 יום מתום כל תקופה, בהתאמה), כאשר הדוח השנתי יהיה דוח מבוקר. השותפות תהיה רשאית לדרוש דוחות נוספים.

6.7.4.3.8. היזם יספק לשותפות העתק של דוח הערכת שווי שהוכן עבור הבנק המלווה. בנוסף, היזם יספק, על בסיס שנתי, דוח מעריך שווי חיצוני (כשהראשון שבהם יימסר 6 חודשים לאחר רכישת המקרקעין). הצדדים יישאו יחד בעלות מעריך השווי (50/50).

6.7.4.3.9. היזם יפתח חשבון ייעודי על שם תאגיד הנכס עבור הפרויקט ויאפשר לשותפות גישה לצפייה בחשבון לצורך פיקוח.

6.7.4.3.10. היזם ידאג כי תאגיד הנכס יגיש דוחות לרשויות המס כנדרש על-פי הדין המקומי.

6.7.4.3.11. היזם יאפשר לשותפות ו/או למי מטעמה גישה לספרי החשבונות של תאגיד הנכס בשעות העסקים הרגילים ללא צורך בהודעה מוקדמת.

6.7.4.3.12. בעל השליטה ביזם – מר אייל פרייס – מתחייב לשמור על שליטה ביזם במשך כל תקופת הפרויקט.

6.7.4.3.13. בעל השליטה ביזם, מר אייל פרייס, אישור בחתימתו על הסכם היזם, כי הוא הבעלים היחיד ובעל השליטה ביזם, כי הוא מסכים עם תנאי הסכם היזם והתחייב לגרום ליזם למלא אחר כל הוראות ותנאי הסכם היזם.

6.7.4.4. נשיאה בעלויות

6.7.4.4.1. תאגיד הנכס יישא בחובות הפרויקט וכן בתשלום הריבית על הלוואת הבנק וכל תשלום אחר של הפרויקט. במידה ותהיינה הוצאות ועלויות החורגות מהוצאות המקסימום, אשר תכלולנה את עמלת גיוס ההון, תהיה זאת חובת היזם לגייס את הסכומים הנוספים. במידה של חריגה של מעל 10% מעבר

להוצאות המקסימום, יובא התקציב המעודכן לאישור בהתאם לפרוצדורה הקבועה בסעיף 65נא(ג) לפקודת השותפויות. הוצאות ועלויות חורגות כאמור אשר שולמו על-ידי היזם תיחשבנה כהלואה ותוחזרנה בהתאם להוראות סעיף 6.7.4.6 להלן.

6.7.4.4.2. היזם יהיה זכאי לדמי רכישה ופיתוח ליזם בסך כולל של 4.4% מסך ההוצאות הצפויות בקשר עם רכישת המקרקעין וביצוע הפרויקט, כפי שאלו פורטו בתכנית העסקית, הצפויות להסתכם בסך של 13.58 מיליון דולר ארה"ב; על-כן הסכום שישולם כדמי רכישה ופיתוח יהיה בסך של כ- 600 אלפי דולר ארה"ב. מחצית מסכום זה ישולם ליזם במועד הקלזינג והמחצית השנייה במימוש מלוא הפרויקט, והכל בכפוף להסכמת הבנק המלווה.

6.7.4.4.3. כל צד יישא בחביונות המס שלו.

6.7.4.5. ניהול תאגיד הנכס וקבלת החלטות

6.7.4.5.1. כמנהל תאגיד הנכס ישמש בעל השליטה ביזם, מר אייל פרייס³², ובאחריותו יהיו הניהול השוטף של הנכס והפרויקט בהתאם לתכנית העסקית, וביצוע ויישום כל הפעולות הדרושות ו/או המופיעות בתכנית העסקית בקשר עם יישום הפרויקט.

6.7.4.5.2. לכל צד תהיינה זכויות הצבעה בהתאם לשיעור אחזקותיו בתאגיד הנכס, אך היזם התחייב, כי ללא הסכמת השותפות³³ (, תאגיד הנכס לא יבצע שום פעולה ולא יקבל החלטה הנוגעת לאחד מהעניינים המנויים להלן:

- 6.7.4.5.2.1. הסכמה או הודאה בהחלטה כנגד תאגיד הנכס;
- 6.7.4.5.2.2. הסכמה למינוי כונס נכסים לתאגיד הנכס;
- 6.7.4.5.2.3. פעולות המנוגדות להסכם עם היזם ו/או הסכם ההתאגדות (כהגדרתו להלן);
- 6.7.4.5.2.4. החזקה בכל נכס שהוא או המחאה, העברה או שעבוד של זכויות תאגיד הנכס בנכס ספציפי, למעט לטובתו הבלעדית של תאגיד הנכס בהתאם לתכנית העסקית;
- 6.7.4.5.2.5. עירוב בין כספי תאגיד הנכס עם כספי היזם או כספים אחרים;
- 6.7.4.5.2.6. מינוי מנהל (Manager) לתאגיד הנכס שאינו מר אייל פרייס;
- 6.7.4.5.2.7. פיטורי מנהל מתפקידו;
- 6.7.4.5.2.8. קבלת מימון הוני או חוב לתאגיד הנכס למעט הלוואת הבנק;
- 6.7.4.5.2.9. נשיאה או התחייבות לשאת בעלות או הוצאה כלשהי המביאות לעלויות פרויקט כלליות הגבוהות בלמעלה מ- 10% מהוצאות מקסימום, כמצוין בתכנית העסקית;
- 6.7.4.5.2.10. כל פעולה אחרת המצריכה את אישור

³² יצוין, כי לאור ההסכם בין בעלי השליטה, כמתואר בסעיף 6.7.5 להלן, מר אייל פרייס (בעל השליטה ביזם) ומר ברוך אליעזר גרוס (בעל השליטה בשותף הכללי) יחשבו יחדיו כבעלי השליטה בתאגיד הנכס.
³³ יובהר, כי החלטות השותפות תתקבלנה, בין היתר, בהתאם להוראות סימן ט' לפרק ו' לפקודת השותפויות, אשר אומצו על ידי השותפות, כמתואר בסעיף 4.5 לעיל.

השותפות לפי הסכם היזם.

6.7.4.5.2.11. כל פעולה בין תאגיד הנכס ליזם, שאיננה מפורטת בהסכם היזם ו/או בתשקיף.

נושאים אשר יובאו לאישור בעלי המניות בתאגיד הנכס, הינם, בין היתר, מספר הדירקטורים שיכהנו בתאגיד, קביעת תגמול מנהלי תאגיד הנכס, מכירה של מירב נכסי החברה ופירוק החברה.

6.7.4.5.3. כל החלטה ו/או כל עסקה שבה לשותף הכללי יהא ענין אישי, כהגדרתו בחוק החברות, תובא לאישור בהתאם לפרוצדורה הקבועה בסעיף 65נא(ג) לפקודת השותפויות.

6.7.4.5.4. בנוסף, ללא הסכמה מראש של השותפות, תאגיד הנכס והיזם מנועים מלמכור את נכסי הפרויקט או לבצע "חידוש אשראי" להלוואת הבנק, או כל הלוואה אחרת המובטחת על-ידי נכסי הפרויקט וכן מנועים מלהטיל שעבוד, משכון וכיו"ב על נכס הפרויקט למעט שעבוד לצורך הבטחת הלוואת הבנק.

6.7.4.6. רווחים וחלוקה

כל חלוקה של תזרים המזומנים³⁴, רווחים, הפסדים או הקצאה שתתבצע על-ידי תאגיד הנכס תחולק על-פי הסדר הבא (ובכפוף, בכל שלב, לקיומן של יתרות הניתנות לחלוקה):

6.7.4.6.1. החזר מימון הביניים שהועמד על-ידי בסדנו, כלל שהועמד, כמפורט בסעיף 8.2.2 לתשקיף זה להלן.

6.7.4.6.2. החזר הלוואת הבעלים, ככל שהועמדה, בצירוף ריבית, כמפורט בסעיף 2.4.7.3 לתשקיף לעיל.

6.7.4.6.3. החזר הלוואת היזם, ככל שהועמדה, כמפורט בסעיף 6.7.4.2.5 לעיל.

6.7.4.6.4. תשלום לשותפות וליזם של סכום השווה לגובה השקעות ההון שביצעו בתאגיד הנכס בתוספת החזר לשותפות של סכום ההוצאות (כהגדרתן בסעיף 2.4.7.6 לתשקיף) וכן החזר הוצאות נוספות של שותפות (הנכללות בגדר ההוצאות המפורטות בסעיף 2.4.7.7 לתשקיף) החורגות מעבר לסכום ההוצאות כאמור, ככל שתהיינה, והכל באופן יחסי ביניהם (90% לשותפות ו- 10% ליזם), כל אחד עד לגובה סכום החזר המגיע לו כאמור.

6.7.4.6.5. לאחר כיסוי התשלומים לפי ס"ק 6.7.4.6.1 - 6.7.4.6.4 לעיל, באם תהיה שארית, היא תחולק לפי החלוקה הבאה (בכפוף להתאמות לפי סעיף 6.7.4.9 להלן (הפרת התחייבויות)) (להלן – "זכויות הרווח"): 25% ליזם ו- 75% לשותפות³⁵; עד אשר הרווחים שחולקו מתאגיד הנכס בפרויקט ליזם ולשותפות

³⁴ "תזרים מזומנים" מוגדר בהסכם יזם ככלל המזומנים הנובעים מתאגיד הנכס מכל מקור ומכל סיבה (לרבות ריבית המתקבלת מרזרבות), לרבות תקבולים ממכירה של נכסי התאגיד, אך פחות הוצאות תפעוליות נוכחיות, תשלומי חוב, שיפורים הוניים או יצירת רזרבות סבירות לתשלום הוצאות עתידיות, ככל שהוצאות ותשלומים אלו מופיעים ואינם חורגים מהמתואר בתכנית העסקית.

³⁵ כאשר בתום הפרויקט, תיערך התחשבות והתאמה בהתאם להסכם בין היזם לבין בעל השליטה של השותף הכללי, כמתואר בסעיף 6.7.5 להלן.

ייצגו IRR השווה ל-20% במצטבר עבור היזם והשותפות.

אולם, ככל שהחלוקה כאמור תביא לתוצאה כי התשואה השנתית לשותפות וליזם בגין סך השקעות ההון שלהם בתאגיד הנכס, תהיה נמוכה מהתשואה המועדפת בפרויקט (כהגדרתה להלן), כל אחד לפי חלקו היחסי בהשקעות ההון בתאגיד הנכס (ו/או התחייבויותיו להשקעות כאמור בסעיף 6.7.4.2.1 לעיל), תעשה החלוקה באופן שכל אחד מהשותפות והיזם יקבלו לפחות את התשואה המועדפת בפרויקט, כל אחד לפי חלקו היחסי בהשקעות ההון בתאגיד הנכס (ו/או התחייבויותיו להשקעות כאמור בסעיף 6.7.4.2.1 לעיל), ורק לאחר מכן יתחלקו הרווחים כאמור לעיל.

"תשואה מועדפת בפרויקט" הינה סכום השווה לשנים-עשר אחוזים (12%) בשנה (המחושבים בהתאם לתכנית העסקית) מסך הגיוס על פי תשקיף זה ברוטו, עבור התקופה המתחילה במועד הקלזינג ועד למאוחר מבין: (א) מכירת נכס הפרויקט בשלמותו; או (ב) המועד בו ישולם סכום זה במלואו, בפועל.

6.7.4.6.6. כל סכום שיוותר יחולק לפי החלוקה הבאה (בכפוף להתאמות לפי סעיף 6.7.4.9 (הפרת התחייבויות) להלן)³⁶: (א) 75% ליזם, ו- (ב) 25% לשותפות.

6.7.4.7. מכירה כפויה של הנכס

6.7.4.7.1. בהתאם להסכם עם היזם, התחייב היזם לגרום לתאגיד הנכס למכור את נכס הפרויקט במועד שאינו מאוחר מתום שלושים ושישה (36) חודשים ממועד החתימה על הסכם הרכישה של המקרקעין³⁷ (להלן – **"מועד המטרה"**), בכפוף לכך שמחיר המכירה לא יפחת ממחיר השווה לשווי הוגן של נכס הפרויקט ובכפוף לקבלת אישור השותפות לכך בכתב מראש³⁸. קביעת שווי הוגן כאמור תיעשה על בסיס ההסכמה על השווי של נכסי תאגיד הנכס בין הצדדים לעסקה (ובהיעדר הסכמה – כפי שייקבע על-ידי שני (2) מעריכי שווי (כאשר לכל צד תהא הזכות למנות מעריך שווי אחד) ובהיעדר הסכמה של מעריכי השווי תוך ארבעים וחמישה (45) יום, יובא העניין למעריך שווי נוסף (שזהותו תוחלט על-ידי מעריכי השווי שמונו כאמור) ודעת הרוב מבין השלושה תגבר). שני הצדדים יישאו יחד בעלות מעריך השווי הנוסף.

6.7.4.7.2. מיד לאחר מכירה כאמור (לא יאוחר ממועד המטרה), היזם ירכוש את זכויות השותפות בתאגיד הנכס וישלם לשותפות תשלום במזומן השווה לחלק השותפות בתזרים המזומנים ממכירת נכס הפרויקט, בחלוקה לפי סעיף 6.7.4.6 לעיל (להלן – **"תשלום מכירת הנכס"**).

³⁶ כאשר בתום הפרויקט, תיערך התחשבנות והתאמה בהתאם להסכם בין בעל השליטה, כמתואר בסעיף 6.7.5 להלן.

³⁷ מאחר שהסכם הרכישה נחתם ב- 30.05.2017, המטרה הינה להשלים ולממש את הפרויקט עד ה- 30.05.2020.

³⁸ יודגש, כי אישור השותפות בנוגע למכירת הנכס יהא טעון אישור בהתאם לפרוצדורה הקבועה בסעיף 6.5א(ג) לפקודת השותפויות.

6.7.4.11. הגבלה על עבירות

6.7.4.11.1. אין להעביר זכויות בעלות (לרבות דרך שעבוד) בתאגיד הנכס למעט (א) באישור של הצד השני ולמעט (ב) לגוף קשור (Affiliate)⁴⁰. תנאי להעברה הינו שהנעבר מסכים להיות קשור בתנאי ההסכם עם היזם.

6.7.4.11.2. בנוסף, כמצוין לעיל, בעל השליטה ביזם, מר אייל פרייס, מנוע מלהעביר את זכויותיו ביזם ללא הסכמה מראש של השותפות. למרות האמור, רשאי מר פרייס להעביר חלק מזכויותיו ביזם לגוף קשור בתנאי ש- (1) ימשיך לשלוט ביזם; ו- (2) הנעבר יסכים להיות קשור בכל אחד מההסכמים המחייבים את מר אייל פרייס.

6.7.4.12. הדין החל

הדין החל על ההסכם עם היזם הוא הדין במדינת ניו-יורק, ארה"ב וכל סכסוך בין הצדדים יופנה לבתי המשפט במדינת ניו-יורק, ארה"ב.

6.7.5. הסכם בין בעלי השליטה

6.7.5.1. הסכם מיום 26 במאי, 2017 שהצדדים לו הינם בעל השליטה בשותף הכללי, מר ברוך אליעזר גרוס (להלן – "מר גרוס") ובעל השליטה ביזם, מר אייל פרייס (להלן – "מר פרייס"), אשר תוקן ביום 28 באוגוסט, 2017 (להלן – "ההסכם בין בעלי השליטה"). מטרת ההסכם הינה לקבוע את הזכויות והחובות ההדדיות של הצדדים בקשר לפרויקט ולתאגיד נכס.

6.7.5.2. סוכם, כי מר גרוס יפעל, באמצעות בסדנו, לארגן את המימון בכדי לממן את ההון העצמי הנדרש לפרויקט, כאשר מימון זה יגויס בדרך של הנפקה ציבורית בישראל של יחידות השתתפות של השותפות⁴¹. עוד סוכם, כי הצדדים יסכימו יחדיו על התנאים שיוצאו למשקיעים ועל אופן חלוקת הרווחים בין המשקיעים לבינם.

6.7.5.3. סוכם, כי מר פרייס יטפל בכל העניינים כמפורט להלן:

- כל הפעולות הנדרשות בכדי לרכוש את המקרקעין, כולל ביצוע בדיקות נאותות וכל בדיקה סבירה אחרת שנדרש לבצעה בהתאם לאופיו של הפרויקט.
- ניהול הפרויקט עד להשלמתו בהתאם לתוכנית העסקית של הפרויקט, שתאושר על-ידי הצדדים.
- טיפול בכל העניינים הכרוכים בביצוע הפרויקט, כולל השגת כל האישורים הדרושים.
- טיפול בקבלת מימון בנקאי, כולל מתן ערבות אישית לבנק, ככל שיידרש.
- כל פעולה אחרת שתידרש לצורך השלמת הפרויקט.

6.7.5.4. סוכם, כי ככל שמר פרייס יידרש לתת ערבות אישית בקשר לפרויקט, מר גרוס ישפה אותו בגין מחצית (50%) מכל סכום שמר פרייס שילם בפועל עקב מימוש הערבות הנ"ל ולהיפך, ככל שמר גרוס יידרש לתת ערבות אישית בקשר לפרויקט, מר פרייס ישפה אותו בגין מחצית (50%) מכל סכום שמר גרוס שילם בפועל עקב מימוש הערבות הנ"ל.

⁴⁰ "גוף קשור (Affiliate)" מוגדר בהסכם יזם ביחס לכל ישות, כישות אחרת אשר באופן ישיר, או בעקיפין, שולטת, או נשלטת על ידי, או הינה תחת שליטה משותפת עם, הישות הראשונה.
⁴¹ וזאת, בכפוף לקבלת היתר של רשות ניירות ערך.

6.7.5.5. שני הצדדים התחייבו, כי בכל מקרה שהמיון לפרויקט יבוא בדרך של הנפקה למשקיעים בישראל על-פי תשקיף, הם יפעלו בהתאם להוראות התשקיף וחוק ניירות ערך, ויעשה כל פעולה הנדרשת בכדי לאפשר לשותפות ו/או לשותף הכללי לעמוד בכל התחייבויותיו על-פי דין, כולל, אך לא מוגבל, להוראות חוק ניירות ערך.

6.7.5.6. סוכם, כי הצדדים יהיו שותפים שווים בקשר לפרויקט וכל טובת הנאה הנובעת ממנו, ועל-כן הם יתחלקו בכל הרווחים הנובעים למי מהם מהפרויקט שווה בשווה (50/50). לפיכך, סוכם, כי בתום הפרויקט תערך התחשבנות בגין כל הכספים שהצדדים קיבלו בפועל בקשר עם הפרויקט וכן בגין כל העלויות וההוצאות שהיו לצדדים בפועל במישרין בקשר עם הפרויקט⁴². במקרה שיתברר בתום ההתחשבנות כאמור, כי איזה מן הצדדים קיבל חלק גדול יותר מהצד האחר, תערך בין הצדדים התחשבנות והצד שקיבל חלק גבוה יותר ישלם את ההפרש לצד השני בתוך 7 ימים מיום ביצוע ההתחשבנות כאמור. ההתחשבנות בין בעלי השליטה תחול ביחס לכל הכספים שיתקבלו על ידי מי בעלי השליטה בקשר עם הפרויקט, כולל, בין השער, העמלה השנתית, כמתואר בסעיף 8.2.1.1 להלן, עמלת גיוס ההון, כמתואר בסעיף 8.2.1.3, עמלת היזום ליזם, כמתואר בסעיף 6.7.4.2, ורווחים שיתקבלו מהפרויקט, כמתואר בסעיפים 4.13.2 ו- 6.7.4.6 לעיל. ככל שמי מבעלי השליטה יפיק הכנסות נוספות שלא הובאו בחשבון במסגרת התוכנית העסקית, ידונו הצדדים לגבי אופן חלוקת הרווחים בינם, וככל שלא יגיעו להסכמה תובא המחלוקת להכרעה, בהתאם להוראות ההסכם בין בעלי השליטה.

6.7.5.7. סוכם, כי על ההסכם בין בעלי השליטה יחול דין תורה וכי כל מחלוקת תוכרע בית דין תורה עליו יחליטו הצדדים. על אף האמור לעיל, סוכם כי יחול דין מדינת ישראל במקרים בהם להכרעת המחלוקת בין הצדדים עשויה להיות השפעה כלשהי על מחזיקי יחידות ההשתתפות בהנפקה על פי תשקיף זה.

6.7.5.8. בעלי השליטה בשותף הכללי וביזם הינם אנשים דתיים ולכן הם אינם עובדים בשבתות ובחגי ישראל.

6.7.6. מימון (הלוואת הבנק)

היזם במגעים עם מספר בנקים בארה"ב בכדי לקבל מימון בסכום של עד כ- 7 מיליון דולר. נכון למועד התשקיף, תאגיד הנכס עדיין לא התקשר עם בנק לצורך קבלת מימון בנקאי כאמור. היזם יצר קשר עם מספר בנקים אשר בוחנים את הפרויקט אולם לא דחק בהם לאשר את המימון, מאחר שהמתין להשלמת גיוס ההון על-פי התשקיף. למיטב הערכת השותף הכללי, ככל שלא יתקבל מימון בנקאי, תאגיד הנכס יוכל להשיג מימון ממקורות אחרים בריבית אשר ככל הנראה תהיה גבוהה יותר מהריבית הבנקאית⁴³. היזם בדק את האפשרות לקבל מימון מגורמים חוץ בנקאיים ופנה לשם כך למספר ברוקרים איתם עבד בעבר⁴⁴. היזם הודיע לשותף הכללי כי קיבל הסכמה עקרונית בעל פה מהגופים החוץ בנקאיים הנ"ל להעמיד את המימון בתנאים שיסוכמו בין הצדדים. יצוין, כי על בסיס האינדיקציות שהתקבלו עד למועד התשקיף, להערכת היזם, המימון שיתקבל יהיה מימון בנקאי, וזאת בהתחשב בכך שהמימון הבנקאי הנדרש עומד על שיעור של פחות מ- 55% מהתקציב המשוער של הפרויקט.

⁴² הוסכם, כי מהרווחים יופחתו גם ההוצאות הכרוכות בניהול השותפות שהשותפות לא שילמה אותן במישרין, כגון שכר דירקטורים, מנכ"ל, סמנכ"ל כספים, הנהלת חשבונות, שיווק וכל הוצאה אחרת שבסדנו תשלם עבור מתן שירותים לפרויקט.

⁴³ להשפעת אי קבלת מימון בנקאי וקבלת מימון ממקורות אחרים, ראו סעיף 6.7.2.4 לעיל וסעיפים 6.9 ו- 6.10 להלן.

⁴⁴ מדובר בחברות אשר מתווכות בין עסקים לבנקים ולחברות מימון במטרה לקבל את עסקת המימון הטובה ביותר.

6.8. נתונים נוספים בקשר עם הפרויקט

6.8.1. להלן אומדן עלויות לצורך הקמת הפרויקט (כולל קרקע) (באלפי דולר ארה"ב)⁴⁵:

1,118	עלות רכישת הקרקע
742	עלויות בגין פיתוח, מיסים ואגרות שטרם הושקעו (אומדן) ⁴⁶
11,220	עלויות בגין שיפוץ בניה שטרם הושקעו (אומדן) ⁴⁷
500	עלויות מצטברות בגין מימון שצפויות להיות מהוונות בעתיד (אומדן ריבית ישירה ועמלות בנק שונות)
13,580	סה"כ עלויות ⁴⁸
מרץ 2019	מועד השלמת בנייה צפוי

רווחיות גולמית (באלפי דולר ארה"ב)⁴⁹:

20,200	הכנסות צפויות בגין הפרויקט
13,580	עלויות פרויקט צפויות
6,620	רווח (הפסד) גולמי צפוי בגין הפרויקט
32.8%	שיעור רווח גולמי כולל צפוי בפרויקט (%)

⁴⁵ מובהר בזאת, כי חישוב העלויות הינו בגדר מידע צופה פני עתיד ומהווה אומדן בלבד אשר יכול וישתנה בצורה מהותית הואיל והוא כפוף לשינויים שיכולים להיות במחירי עלויות העבודה, כח-אדם וחומרים, לעיכובים בלתי צפויים אשר עלולים להגדיל את העלויות וכן לגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 6.18 להלן.

⁴⁶ העלויות כוללות את עמלת גיוס ההון לבסדנו בגובה 252,000 דולר ארה"ב מהוצאות הפרויקט בהתאם לתכנית העסקית. לפרטים ראו סעיף 8.2.1.3 בפרק 8 לתשקיף זה.

⁴⁷ העלויות הצפויות של הפרויקט אינן מבוססות על תוכניות הנדסיות, אלא הוכנו על ידי היזם על בסיס ניסיונו העסקי וכן נבדקו על-ידי חברת CBRE במסגרת הכנת חוות הדעת CBRE. רכיב זה כולל את עלויות הניקוי וטיהור המקרקעין מהפסולת המצויה בהם.

⁴⁸ מקורות המימון להוצאות הנ"ל הינם: הגיוס של גיוס סכום הגיוס המקסימלי, (בהנחה של גיוס סכום הגיוס המקסימלי, כהגדרתו בסעיף 2.1.2 להלן), השקעת ההון של היזם בסך של 700 אלף דולר ומימון בנקאי בסכום של עד 7 מיליון דולר.

⁴⁹ מובהר בזאת, כי הרווח הגולמי הצפוי הינו מידע צופה פני עתיד אשר יכול ולא יתממש ו/או ישתנה בצורה מהותית. הרווח הגולמי הצפוי תלוי בהכנסות ובהוצאות המהווים נתונים אשר יכולים להשתנות מהותית מהצפוי, בין היתר, עקב גורמי הסיכון המפורטים בסעיף 6.18 להלן.

ניתוחי רגישות לרווח גולמי מהפריקט:

ניתוח רגישות לרווח הגולמי הצפוי בפרויקט					
השפעת ירידה של 2%	השפעת ירידה של 4%	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 4%	השפעת עליה של 2%	
6,216	5,812	6,620	7,428	7,024	השפעת שינוי במחיר המכירה הצפוי של הנכס
6,892	7,163	6,620	6,077	6,348	השפעת שינוי בעלויות ההקמה לר"ר על הרווח הגולמי הצפוי

פרטים אודות הערכת השווי (התוכנית העסקית)⁵⁰:

⁵⁰ יודגש, כי הערכת השווי הינה אומדן בלבד המתייחס למועד ביצוע ההערכה, וכפופה לתנאים והנחות המפורטות בה. שינויים ממועד הערכת השווי בגורמי שוק וגורמים חיצוניים אחרים עשויים להשפיע על המסקנות הקבועות בה. אין הבטחה כי השווי שהוערך אכן יתקבל במועד מכירת הנכס. פרטי הערכת השווי מתייחסים לשווי הנכס לאחר שיפוץ ובניית נכסי הפרויקט, השכרתו וייצוב השוכרים (Stabilization), כפי שהוערך בחוות דעת CBRE, בעמ' 76 - 93.

גישת הערכת שווי ⁵¹		
ליום 28.6.2017		נתונים לפי 100%, חלק השותפות בנכס – 90%
20,200		השווי שנקבע (באלפי דולר ארה"ב) ⁵²
CBRE		זהות מעריך השווי
כן		האם המעריך בלתי תלוי?
כן		האם קיים הסכם שיפוי?
01.07.2020		תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)
היוון תזרימי המזומנים		מודל הערכת השווי
כ- 82 אלף ר"ר	שטח בר-השכרה (Gross Leasable Area) שנקלח בחשבון בחישוב (רגל רבוע)	האם השווי לאחר ההקמה נאמד בגישת היוון תזרימי מזומנים (Income Capitalization Approach)
כ- 44.5%	שיעור תפוסה בשנה 1+ (%)	
כ- 97%	שיעור תפוסה בשנה 2+ (%)	
כ- 97%	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת השווי (%)	
כ- 8,110 דולר	דמי שכירות שנתיים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 1+	
כ- 8,110 דולר	דמי שכירות שנתיים ממוצעים למיטה מושכרת לצורך הערכת שווי בשנה 2+	
2,061	תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי דולר ארה"ב)	
37	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי דולר ארה"ב)	
6%	שיעור היוון שנקלח לצורך הערכת השווי (%)	
6%	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)	
21,771,400 דולר	עליה של 5%	דמי שכירות
18,628,600 דולר	ירידה של 5%	ממוצעים

⁵¹ Income Capitalization Approach, כמתואר בעמ' 76 – 93 לחוות דעת CBRE.

⁵² הערכת השווי לוקחת בחשבון הערכה של מיסי עירייה לפי שיטת נכסים דומים ושיטות מקובלות אחרות בהן השתמש מעריך השווי (ראו עמוד 25 לחוות דעת CBRE). שינוי בשווי הנכס לצרכי מס עירייה ישפיע על ה- NOI ושווי הנכס במכירה. קיימת אפשרות כי במועד מכירת הנכס, העירייה תשום את הנכס מחדש ועקב כך ייתכן ויחול שינוי בשווי הנכס.

⁵³ בהתאם ל- Income Capitalization Approach כמתואר בעמ' 76 – 93 לחוות דעת CBRE.

על פי הנתונים בחוות הדעת של CBRE, שיעור ההיוון שנבחר לקביעת התשואה הצפויה בפרויקט הינו ברף התחתון של שיעורי ההיוון שהוצגו בחוות הדעת הנ"ל. ככל שיחול שינוי בשיעור ההיוון, יהיה לכך השפעה מהותית על התשואה, כמתואר בסעיף 6.10.2 להלן. הנימוקים לבחירת שיעור ההיוון הנ"ל הינם כמפורט להלן בפסקה זו. השותפות סבורה ששיעור ההיוון של 6% הינו שיעור היוון נכון וראוי בנסיבות הענין, ולכן יש להשתמש בשיעור היוון המקובל באיזור זה. אמנם העסקאות המובאות כהשוואה בעמ' 70 לחוות דעת CBRE משקפות שיעורי היוון של בין 6.02% - 7.42%, אולם הן לקוחות ממספר מדינות (ולא רק מפרויקטים במדינת קונטיקט), כאשר הפרויקט ההשוואתי ממדינת קונטיקט הינו בעל שיעור היוון של 6.28%. עוד יצוין, כי בעמ' 91 לחוות דעת CBRE מצוין כי שיעורי ההיוון בפרויקטים ברי השוואה לפרויקט נשוא התשקיף נעים בין 6% - 6.25%. למיטב הערכת היזם, שיעור ההיוון של 6% מתאים גם בהתחשב בקהל היעד של אוניברסיטת דרום קונטיקט. אמנם בחוות דעת CBRE מצוין שיעור היוון של 9.17% לפרויקטים של מעונות סטודנטים, אולם נתון זה מתייחס לשיעור ההיוון הארצי של פרויקטים מהסוג הנ"ל בארה"ב, שהיא אמנם מדינה אחת אך יש בה פערים עצומים בין המדינות השונות. בנוסף, למיטב הערכת השותפות, אין המדובר בפרויקט מורכב ומסובך, אלא בפרויקט פשוט יחסית של שיפוץ מבנה קיים ובניה נוספת בשטח יחסית קטן, ולכן אין לעובדה שהפרויקט מצוי בשלביו הראשונים כדי להשפיע על שיעור ההיוון. למיטב הערכת השותפות, אין לעובדה שהבניין המצוי על הקרקע עמד נטוש מספר שנים כדי להשפיע לרעה על שיעור ההיוון, מאחר שמדובר בבנק שהחזיק בנכס ולא היה לו כל עניין בפיתוחו; יצוין, כי העובדה שהנכס היה נטוש מספר שנים בהחלט השפיע ככל הנראה על שווי של הנכס ועל שווי הקרקע. למיטב הערכת השותפות, מרחק הנכס מאוניברסיטת דרום קונטיקט אינו יתרון או חסרון, שכן הנכס נמצא כמייל אחד בלבד מהאוניברסיטה שהינו מרחק לא רב כל כך, והמעונות הקרובים יותר (במרחק של פחות מחצי מייל מהאוניברסיטה) הינם פחות חדשים (בנייתם הושלמה ב- 2011) עם שירותים פחות מפותחים⁵⁴. למיטב הערכת השותפות, אין בקהל היעד של הפרויקט בכדי להשפיע על שיעור ההיוון, שכן מדובר בקהל שבוי, אשר חייב למצוא מגורים בקרבת האוניברסיטה. כמצוין בחוות דעת CBRE, הפרויקט אינו נמצא במסלול הנסיעה של ההסעות שמארגנת האוניברסיטה; למיטב הערכת היזם, אין בכך כדי להשפיע מהותית על שיעור ההיוון בפרויקט, שכן העלות של ארגון הסעות כאמור, ככל שתידרשנה, צפויה להסתכם בכ- 25 אלפי דולר ארה"ב בשנה, ונלקחה בחשבון בתקציב ההוצאות השוטפות של החזקת המעונות. יצוין, כי הערכת השווי התבססה על תקציב שהוכן על ידי היזם על סמך ניסיונו ועל סמך השוואה מפרויקטים אחרים והערכות שנבדקו על ידי מעריך השווי, ולא התבססה על תוכניות בניה שכן אלו יוכנו על סמך התוכניות האדריכליות, לאחר אישור מספר היחידות אותן ניתן יהיה לבנות על הקרקע (כמפורט בסעיף 6.7.2.2 לעיל).

6.9. חלוקת רווחים (באלפי דולר)⁵⁵

6.9.1. חלוקת הרווחים העתידית, הצפויה, של כספים פנויים על-ידי תאגיד הנכס לשותפות וליזם, בהתבסס על התכנית העסקית הנה כמפורט בטבלה שלהלן.

דוגמא זו הינה לצרכי המחשה בלבד ומבוססת על התכנית העסקית וההנחות שביסודה. הדוגמה אינה מהווה כל התחייבות של השותפות ו/או של השותף הכללי לחלוקת הסכומים המפורטים בה (או לחלוקה כלשהי) למחזיקי יחידות ההשתתפות. המספרים המובאים בדוגמא עשויים להשתנות במקרה של אי-התממשות או התממשות חלקית או שונה של התכנית העסקית, בין היתר, עקב התממשות אילו מגורמי הסיכון העשויים להשפיע על פעילות השותפות.

⁵⁴ בפרויקט נשוא התשקיף מתוכן להיות בריכה פנימית (לשחיה), חדר קולנוע, חדר כושר, מועדון פתוח למפגש בגודל של 4,000 רגל רבוע, וכן שירותי כביסה בחינם. בנוסף, לכל חדר יהיו שירותים ומקלחת נפרדים פרטיים, עם כניסה מחדר השינה. כל המיטות תהיינה מיטות מתקפלות לקיר, מה שיאפשר מרווח גדול יותר בחדר במהלך היום. בנוסף, מתוכן להיות בפרויקט מדשאות, גינה, חדרי לימוד לשימוש עצמי.

⁵⁵ מתבסס על הנחת קלזינג בסוף נובמבר 2017. ככל שמועד הקלזינג יהיה מאוחר יותר, המועדים ישתנו בהתאם לזמן הדחיה כאמור. כאמור בהסכם השותפות, החלוקה הצפויה תתבצע בתוך 60 ימים מתום הרבעון הקלנדרי.

שלב חלוקה	מועד חלוקה	השותפות	יזם	סה"כ חלוקה
סה"כ חלוקה ⁵⁶	בעת המכירה כל הפרויקט	11,265	1,655	12,920

6.9.2. מפל התשלומים, בהנחה כי מועד הקלוזינג יהיה במועד הצפוי בהתאם לתוכנית העסקית, הנה כמפורט בטבלה שלהלן, בהתייחס לארבעה תרחישים.

דוגמא זו הינה לצרכי המחשה בלבד ומבוססת על התכנית העסקית וההנחות שביסודה. הדוגמה אינה מהווה כל התחייבות של השותפות ו/או של השותף הכללי לחלוקת הסכומים המפורטים בה (או לחלוקה כלשהי) למחזיקי יחידות ההשתתפות. המספרים המובאים בדוגמא עשויים להשתנות במקרה של אי-התממשות או התממשות חלקית או שונה של התכנית העסקית, בין היתר, עקב התממשות אילו מגורמי הסיכון העשויים להשפיע על פעילות השותפות.

מפל תשלומים בהתאם לתוכנית העסקית ⁵⁷	בהתאם לתוכנית העסקית (בניית 82 יח"ד וקבלת מימון בנקאי)	בניית 82 יח"ד וקבלת מימון חוץ בנקאי	בניית 74 יח"ד וקבלת מימון בנקאי	בניית 74 יח"ד וקבלת מימון חוץ בנקאי
אלפי דולר ארה"ב				
תמורה ממכירה	20,200	20,200	19,036	19,036
החזר הלואה	586,580	596,980	6,080	6,530
החזר הון משקיעים	6,300	6,300	6,300	6,300
החזר הון ליזם	700	700	700	700
יתרת הון עצמי לפרויקט לחלוקה	6,620	6,620	5,956	5,506
חלוקת הרווחים				
חלוקה למשקיעים 75%	4,965	4,665	4,467	4,130
חלק היזם 25%	1,655	1,555	1,489	1,377
סה"כ חולק	6,620	6,220	5,956	5,506

ככל שתאושר תוכנית לבניית 74 יחידות דיור בלבד, למיטב הערכת היזם, יהא בכך בכדי להפחית את התשואה הפשוטה בכ- 1.9% לשנה ואת התשואה המהוונת בכ- 1.2%, לעומת התשואה הכללית הצפויה לפי התוכנית העסקית (בניית 82 יחידות דיור). הסכומים המצוינים בטבלה לעיל ישתנו באופן יחסי, בהתאמה. מאחר שהיחס בין פרויקט לבניית 82 יחידות דיור לבין פרויקט לבניית 74 יחידות הוא כ- 10%, אז היזם מעריך, כי הסכומים המפורטים בטבלה יופחתו בכ- 10%.

⁵⁶ החלוקה אינה כוללת עמלת ייזום וניהול ואת זכויות הרווח בפרויקט.

⁵⁷ עלויות המימון חושבו על בסיס ההנחות הבאות: מימון בנקאי – עלות חד פעמית של 2.5% וכן ריבית שנתית של 5%, ומימון חוץ בנקאי – עלות חד פעמית של 2.5% וריבית שנתית של 10%. יצוין, כי במקרה שלא יתקבל מימון בנקאי, ותאגיד הנכס יידרש לקחת מימון חוץ בנקאי, למיטב הערכת היזם, תאגיד הנכס יוכל לקבל מימון חוץ בנקאי בריבית שנתית של 8%, וכי למען הזהירות בלבד נלקחה בוצעו החישובים בטבלה ריבית שנתית בשיעור של 10% בגין מימון חוץ בנקאי.

⁵⁸ כולל עלויות מצטברות בגין מימון בסך של 500 אלפי דולר.

⁵⁹ ככל שתאגיד הנכס ייטול מימון חוץ בנקאי כאמור, היזם מעריך כי הפערים בשיעורי הריבית יסתכמו בסך של פחות מ- 400 אלפי דולר, אולם למען הזהירות, צוין בטבלה פער של 400 אלפי דולר. שיעורי הריבית הינם על בסיס מידע שידוע ליזם מניסיונו.

6.10. תחשיב תשואה צפויה ליחידת השתתפות לתקופה בת 36 חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין

6.10.1. רכישת יחידות השתתפות על-פי תשקיף זה מתאפשרת ביחידות של דולר ארה"ב, כאשר לא ניתן לרכוש חלקי יחידות.

6.10.2. להלן דוגמא לתחשיב תשואה (לפני מס):

דוגמא זו הינה לצרכי המחשה בלבד ומבוססת על התכנית העסקית וההנחות שביסודה. הדוגמא אינה מהווה כל התחייבות של השותפות ו/או של השותף הכללי לחלוקת הסכומים המפורטים בה (או לחלוקה כלשהי) למחזיקי יחידות ההשתתפות. המספרים המובאים בדוגמא עשויים להשתנות במקרה של אי-התממשות או התממשות חלקית או שונה של התכנית העסקית, בין היתר, עקב התממשות אילו מגורמי הסיכון העשויים להשפיע על פעילות השותפות.

התחשיב להלן מבוסס על ההנחות העיקריות הבאות:

- (א) מכירת הנכס לאחר 36 חודשים ממועד החתימה על הסכם רכישת המקרקעין⁶⁰;
- (ב) שוכרים יחדשו את חוזי השכירות בהתאם לאופציות הארכה הנקוב בחוזה ובכל אופן לא פחות מהשכירות הנקובה בעת רכישת הנכס;
- (ג) תנאי השוק יישארו דומים בעת המכירה כפי שהם נכון למועד התשקיף, לרבות: דמי שכירות מקובלים, מחיר נכסים מסוגו של הנכס וכו'.
- (ד) הנכס ימכר ב- CAP בשיעור של 6%⁶¹.

המידע הנכלל בטבלאות בסעיף 6.10 זה מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. הערכות התאגיד האמורות מבוססות על מידע הקיים בתאגיד נכון למועד התשקיף, המבוסס על התוכנית העסקית של הפרויקט, שהוכנה על-ידי היזם ובהתבסס על תנאי שוק הקיימים במועד התשקיף. אין כל ודאות כי הערכות אלה אכן תתממשנה, במלואן או בחלקן, והן עשויות להתממש באופן שונה מהותית מכפי שנצפה, וזאת בין היתר, כתוצאה מגורמים אשר אינם בשליטת התאגיד, דוגמת שינויים בביקושים לרכישת הנכס ולהשכרתו, שינויים לרעה במצב המשק בכלל ובשוק הנדל"ן בפרט ו/או במצב שוק הנדל"ן המסחרי בכלל ובאזור בו ממוקם הפרויקט הרלוונטי בפרט וכן התממשות כל או חלק מגורמי הסיכון המתוארים בפרק זה בסעיף 6.18 להלן.

⁶⁰ מאחר שהסכם הרכישה נחתם ב- 30.05.2017, המטרה הינה להשלים ולממש את הפרויקט עד ה- 30.05.2020.

⁶¹ הנחה זו מבוססת על נתונים המוצגים בחוות דעת CBRE, בעמ' 92 - 93.

דוגמא לתחשיב תשואה צפויה להשקעה בסך של 12,500 דולר ארה"ב

תשומת הלב, כי הטבלה שלהלן מציגה חישוב פשוט של התשואה הצפויה למשקיע המחזיק ביחידת השקעה אחת, וכי שהחישוב שלהלן הינו חישוב לפני מס ביחס לארבעה תרחישים, כמפורט להלן⁶²:

<u>בהתאם לתוכנית העסקית (בניית 82 יח"ד וקבלת מימון בנקאי)</u>	<u>בניית 82 יח"ד וקבלת מימון בנקאי</u>	<u>בניית 74 יח"ד וקבלת מימון בנקאי</u>	<u>בניית 74 יח"ד וקבלת מימון בנקאי</u>	
אלפי דולר ארה"ב				
20,200	20,200	19,036	19,036	תמורה ממכירה
6,580	6,980	6,080	6,530	החזר הלוואה
700	700	700	700	החזר הון ליזם
12,920	12,520	12,256	11,806	יתרת הון עצמי לפרויקט לחלוקה
				בניכוי:
1,655	1,555	1,489	1,377	חלק היזם
6,300	6,300	6,300	6,300	הון משקיעים
4,965	4,665	4,467	4,130	יתרה
993	933	893	826	בניכוי 20% חלקו של השותף הכללי
3,972	3,732	3,574	3,304	תשואה למשקיעים באלפי דולרים
63.05%	59.24%	56.72%	52.44%	תשואה למשקיעים ל- 36 חודשים
21.02%	19.75%	18.91%	17.48%	תשואה פשוטה לשנה
17.07%	16.77%	16.15%	15.09%	תשואה אפקטיבית לשנה

להלן השינויים הצפויים בתשואות הממוצעות הפשוטות באם ישונה ה- Cap Rate בעת מכירת נכס הפרויקט בהנחה של מכירה בתום 36 חודשים ממועד החתימה על הסכם הרכישה (כאשר אין שינוי בשאר הנתונים לרבות התקבולים השוטפים לאורך חיי הפרויקט, בהתייחס לשלושה תרחישים, כמפורט להלן)⁶³:

Cap Rate					
סטטוס	ירידה של 0.5%	ירידה של 0.25%	בסיס	עליה של 0.25%	עליה של 0.5%
<u>בהתאם לתוכנית העסקית (בניית 82 יח"ד וקבלת מימון בנקאי)</u>	26.42%	23.60%	21.02%	18.64%	16.44%
<u>בניית 82 יח"ד וקבלת מימון בנקאי</u>	25.15%	22.33%	19.75%	17.37%	15.17%
<u>בניית 74 יח"ד וקבלת מימון בנקאי</u>	23.98%	21.33%	18.91%	16.68%	14.62%
<u>בניית 74 יח"ד וקבלת מימון בנקאי</u>	22.55%	19.9%	17.48%	15.25%	13.19%

⁶² עלויות המימון חושבו על בסיס ההנחות הבאות: מימון בנקאי – עלות חד פעמית של 2.5% וכן ריבית שנתית של 5%, מימון חוץ בנקאי – עלות חד פעמית של 2.5% וריבית שנתית של 10%. יצוין, כי במקרה שלא יתקבל מימון בנקאי, ותאגיד הנכס יידרש לקחת מימון חוץ בנקאי, למיטב הערכת היזם, תאגיד הנכס יוכל לקבל מימון חוץ בנקאי בריבית שנתית של 8%, וכי למען הזהירות בלבד נלקחה בוצעו החישובים בטבלה ריבית שנתית בשיעור של 10% בגין מימון חוץ בנקאי.

⁶³ ה- Cap Rate מתואר בחוות דעת CBRE בפרק המתאר את גישת הערכת השווי לפי Income Capitalization Approach בעמודים 92 – 93.

					חוץ בנקאי
--	--	--	--	--	------------------

להלן השינויים הצפויים בתשואות הממוצעות הפשוטות באם ישונה ה- NOI המייצג בעת מכירת נכס הפרויקט בהנחה של מכירה בתום 36 חודשים ממועד החתימה על הסכם הרכישה (כאשר אין שינוי בשאר הנתונים לרבות התקבולים השוטפים לאורך חיי הפרויקט, בהתייחס לשלושת התרחישים, כמפורט להלן)⁶⁴:

NOI					
סטאטוס	ירידה של 5%	ירידה של 2.5%	בסיס	עליה של 2.5%	עליה של 5%
בהתאם לתוכנית העסקית (בניית 82 יח"ד וקבלת מימון בנקאי)	19.35%	20.18%	21.02%	21.85%	23.52%
בניית 82 יח"ד וקבלת מימון חוץ בנקאי	18.08%	18.91%	19.75%	20.58%	22.25%
בניית 74 יח"ד וקבלת מימון בנקאי	17.24%	18.07%	18.91%	19.74%	21.41%
בניית 74 יח"ד וקבלת מימון חוץ בנקאי	15.81%	16.65%	17.48%	18.31%	19.98%

6.11. מימון

6.11.1. לשותפות אין מקורות מימון עצמאיים. המקור היחיד למימון ההון העצמי הנדרש לשם השקעה בתאגיד הנכס הינו הגיוס שמבצעת השותפות לפי תשקיף זה וכן המקור היחיד למימון ההון העצמי הנדרש מידי תאגיד הנכס לשם רכישת המקרקעין הוא השקעת השותפות וכן השקעת הון עצמי על-ידי היזם כמפורט לעיל.

6.11.2. בכוונת תאגיד הנכס לממן את הפרויקט באמצעות קבלת מימון בנקאי (ראו סעיף 6.7.6 לעיל).

6.12. מגבלות חקיקה ותקינה החלים על תחום הפעילות

להלן מובאת סקירת הדינים העיקריים אשר, למיטב ידיעת השותפות, חלים על תאגיד הנכס⁶⁵:

6.12.1. דיני איכות הסביבה החלים על תחום הפעילות של השותפות

לפי חוקים ותקנות פדראליים, מדינתיים ומקומיים בנושא השמירה על איכות הסביבה, כבעלים או מפעיל בהווה או בעבר של נכס נדל"ן, הגורמים הרלבנטיים בתאגיד הנכס עלולים לשאת באחריות ובעלויות הנובעות מהימצאות חומרים מסוכנים, תחליפים, פסולת או מוצרי דלק בתוך, מתחת או מעל או מפליטת חומרים אלה מהנכס, כולל עלויות חקירה או שיקום, נזק למשאבים טבעיים או חבות לצד שלישי בגין פציעות אישיות או נזק לנכס. החוקים האמורים מטילים לעיתים אחריות ללא קשר לשאלה האם הבעלים ו/או המפעיל ידעו או היו אחראיים לנוכחות או שחרור של חומרים כאמור והאחריות יכולה להיות ביחד או לחוד. נוכחות של חומרים מסוכנים, מזהמים או הפרות סביבתיות בכל נכס עלולה להפחית מערכו, לפגוע בפעילות או ביכולת המימוש שלו ולחשוף את השותפות להתחייבות מהותית לרבות אחריות הגבוהה משווי הנכס הרלבנטי. קיומם של תנאים סביבתיים כגון: צבע עופרת, חומר המכיל אזבסט או biphenyls polychlorinated בנכסים עלולה לחשוף בעלי נכסים לתביעות בגין נזקים אישיים שנגרמו לאנשים שנחשפו אליהם כמו גם לתשלום עלויות תיקון או הקלה תחת

⁶⁴ ה- NOI מתואר בחוות דעת CBRE בפרק המתאר את גישת הערכת השווי לפי Income Capitalization Approach בעמוד 93.

⁶⁵ מובהר, כי מידע לגבי הסביבה החוקית בה פועל תאגיד הנכס הינו למיטב ידיעת השותפות בלבד ופרט למידע שנמסר לשותפות מהיזם ומצגים שנתן היזם לגבי השגה או יכולת להשיג את כלל ההיתרים והאישורים הנדרשים וכן העובדה שהיזם ערך את כל הבדיקות המשפטיות הנדרשות לשם ניהול הפרויקט, אין לשותפות מידע לגבי מגבלות נוספות.

חוקי המדינה וחוקים סביבתיים פדראליים. חוקים סביבתיים יכולים גם ליצור שעבודים על אתרים מזוהמים לטובת הממשלה עבור נזקים ועלויות שייגרמו לה לצורך טיפול בזיהומים כאמור.

החוקים הסביבתיים ברמה המדינית והפדראלית הוחמרו במהלך השנים ולא ניתן להעריך את השפעתם של חוקים עתידיים כאמור על שווי נכס הפרויקט.

6.12.2. החוק בדבר אזרחי ארה"ב בעלי מוגבלויות (Americans with Disabilities Act of 1990, להלן: ADA)

על-פי חוק זה, מקומות ציבוריים חייבים לעמוד בדרישות החוק הפדראלי להנגשה ושימוש לאנשים מוגבלים. אי-ציות להוראות החוק בדבר אזרחים בעלי מוגבלויות עלול לגרום להטלת קנסות או לפסיקת פיצויים לתובעים פרטיים.

6.12.3. חקיקה מקומית בדבר ייעודי המקרקעין ושינויים

על גופים העוסקים בפיתוח מחדש או שינוי ייעוד של נכסים, תחולנה הוראות דין שונות, לרבות הוראות הנוגעות לקבלת היתרים נדרשים לביצוע הפעולות האמורות. במקרה של שינויים בתקנות ובקודים הנוגעים לבנייה ותכנון שייכנסו לתוקפם לאחר ביצוע שיפורים בנכס, ייתכן כי שיפורים אלה לא יתאמו באופן מלא את הוראות הדין אבל עשויים לענות להגדרה של שימושים מותרים שאינם חורגים.

6.12.4. הסדרת השכרת נכסים

תאגיד הנכס כפוף לחוקים ותקנות שונים (מקומיים ופדראליים) המסדירים את מערכת היחסים בין שוכר למשכיר ותרופות הניתנים לצדדים בשל הפרת התחייבותיהם אחד כלפי השני.

6.12.5. תקני איכות ובקרת איכות

הליכי הבנייה בארה"ב כפופים לתקני בנייה ותווי תקן בקשר עם אופן הבנייה, טיב החומרים, איכותם ובטיחותם.

6.13. הון אנושי

למועד התשקיף, השותפות מנוהלת על-ידי השותף הכללי. השותף הכללי אינו מעסיק עובדים. נושאי משרה מכהנים בשותפות מכוח הסכם בין השותפות לבין השותף הכללי. לפרטים ראו פרק 8 לתשקיף זה להלן.

6.14. הסכמים מהותיים

לפרטים אודות הסכמים מהותיים שאינם במהלך העסקים הרגיל בהם קשורים השותפות ו/או תאגיד הנכס נכון למועד התשקיף ראו:

6.14.1. הסכם בין בעלי השליטה – סעיף 6.7.5 לעיל.

6.14.2. הסכם להתקשרות עם היזם – סעיף 6.7.4 לעיל.

6.14.3. הסכם רכישת המקרקעין – סעיף 6.7.3 לעיל.

6.15. מיסוי

לעניין מיסוי השותפות ראו פרק 2 לתשקיף זה לעיל.

6.16. הליכים משפטיים

למועד תשקיף זה, לא קיימים הליכים משפטיים, הליכי בוררות או הליכים אדמיניסטרטיביים אחרים שמאיימים על או שהחלו נגד השותפות.

6.17. יעדים ואסטרטגיה עסקית וצפי להתפתחות בשנה הקרובה

בכוונת השותפות להמשיך ולפעול בתחום הפעילות כפי שמתואר בתשקיף זה. להערכת השותפות במהלך השנה הקרובה ישלים תאגיד הנכס את רכישת המקרקעין ויחל בהקמת הפרויקט.

6.18. גורמי סיכון

להלן פירוט גורמי הסיכון על תחום הפעילות של השותפות, נכון למועד התשקיף ולמיטב ידיעת השותפות:

6.18.1. סיכוני מקרן

6.18.1.1. האטה בכלכלה האמריקאית

האטה בכלכלה האמריקאית יכולה להוביל לירידה במספר הסטודנטים שירשמו ללימודים באוניברסיטה או למוסדות להשכלה גבוהה נוספים בשנות ההאטה, וכן לניסיונות לצמצום עלויות הלימודים והמחייה של סטודנטים על-ידי השארות בבית הורים או חיפוש אלטרנטיבות מגורים זולות אחרות, דבר שיכול להשפיע על דמי השכירות שניתן לגבות בגין המגורים בפרויקט. כתוצאה מכך, מחיר המכירה של הפרויקט עשוי לרדת. האטה בכלכלה האמריקאית עלולה לגרום גם להקטנת משאבי האשראי הזמינים וצמצום במקורות למימון עבור היזם ותאגיד הנכס.

6.18.1.2. סיכוני ריבית

עלייה בשיעורי הריבית הפדראלית בארה"ב עלולה להקטין את יכולת היזם ותאגיד הנכס לקבל מימון לפרויקט, לעמוד בהתחייבויותיהם כלפי הגופים המממנים וכן ביכולת תאגיד הנכס לממן מחדש את פעילותו בדרך של חידוש אשראי בריבית דומה או קרובה לזו הקיימת.

6.18.1.3. עלייה בשיעורי הריבית

בנוסף, קיימת האפשרות של קיטון בשווי נכס הפרויקט כתוצאה מעלייה בשיעור הריבית. לאור שיעורי הריבית הנוכחיים, הנמוכים באופן יחסי לשיעורי הריבית ההיסטוריים, עלייה בשיעורי הריבית עלולה להקטין את שווי.

6.18.1.4. סיכוני טרור

בשנים האחרונות, חווה ארה"ב עליה באירועי טרור. פיגוע טרור בעל היקף משמעותי באזור האוניברסיטה עלול לפגוע במספר הנרשמים לאוניברסיטה ובביקוש למגורים בפרויקט.

6.18.2. סיכונים ענפיים

6.18.2.1. קריסת שוק הנדל"ן

במצב של קריסה בשוק הנדל"ן האמריקאי, סביר שתחול ירידה בשווי נכס הפרויקט, עובדה שתקשה על מכירתו במחיר החזוי במועד תשקיף

קבועות ובין כהוצאות חד-פעמיות.

6.18.3. סיכונים מיוחדים לשותפות

6.18.3.1. סיכונים הקשורים ביזם

השותפות משקיעה בנכס שהוצג על-ידי היזם ונמסכת במידה רבה על המידע שמספק היזם על הנכס והסביבה בה הנכס ממוקם. במידה ומצג אחד או יותר מהמצגים עליהם נסמכה השותפות יתבררו כשגויים או שקריים, עלולה להיות לכך פגיעה משמעותי בהכנסות השותפות מנכס הפרויקט. בנוסף, סירוב או חוסר יכולת של היזם לבצע את השקעות הנדרשות ממנו בפרויקט עלולות אף הם לפגוע משמעותית בהכנסות השותפות מנכס הפרויקט ו/או אף לפגוע בהתממשות הפרויקט. כמו-כן, מאחר שהיזם אחראי גם לניהול השוטף של הפרויקט, באמצעות חברת הניהול, ישנו סיכון כי היזם יקבל החלטות ויפעל באופן הנוגד את מדיניות ומטרות השותפות. סכסוכים בין השותפות לבין היזם אף הם עלולים להביא להתדיינות משפטית יקרה וארוכה אשר עלולה להפריע לניהול התקין של הפרויקט.

6.18.3.2. טעות או הערכת חסר בחישוב עלויות הפרויקט

לצורך הפרויקט נדרש היזם, בין היתר, להעריך את עלויות ביצוע הפרויקט עבור השותפות. טעות או הערכת חסר בחישוב עלויות הבניה, הניהול והמימון עלולים לפגוע ברווחיות הפרויקט עבור השותפות או אף לגרום להפסד וכתוצאה מכך לפגוע בתוצאותיה הכספיות של השותפות. כמו כן, רכישת קרקעות ו/או מבנים מניבים נעשית לאחר חישוב אומדנים בדבר ההכנסות הצפויות, העלויות הצפויות וכנגזרת מהן הרווח הצפוי ושווי המקרקעין או נכס הפרויקט. טעות או הערכת חסר בחישוב אומדנים כאמור, עלולים לפגוע ברווחיות הפרויקט עבור השותפות או אף לגרום להפסד וכתוצאה מכך לפגוע בתוצאותיה הכספיות.

6.18.3.3. ריכוז גיאוגרפי

השותפות פועלת בשוק הנדל"ן בארה"ב ומתמקדת בנכס ספציפי באזור מסוים במדינת קונטיקט. שינוי מהותי לרעה במצב הכלכלי, בתנאי השוק, במזג האוויר ובגורמים דומים נוספים בקונטיקט או בעיר ניו הייבן עלולים להשפיע לרעה על כלל הצלחת הפרויקט. למשל, ירידה בלתי צפויה בערך נכסי נדל"ן באזור הספציפי תביא לקושי למכירת נכס הפרויקט במחיר שיתאים לרמות התשואה הצפויות מהפרויקט.

6.18.3.4. תלות באוניברסיטת South Connecticut State University

למספר הסטודנטים שילמדו באוניברסיטת South Connecticut State University עשויה להיות השפעה רבה על תפוסת הפרויקט ושכר הדירה שניתן יהיה לקבל. מספר הסטודנטים תלוי במידה רבה באוניברסיטה עצמה ובכל מקרה אינו בשליטת תאגיד הנכס. בנוסף, להחלטת האוניברסיטה להקים מעונות סטודנטים נוספים בתחום הקמפוס שלה יכולה להיות השפעה על תוצאות החברה.

6.18.3.5. התמקדות בקהל יעד אחד

הצלחת תאגיד הנכס מתמקדת בתלות בקהל יעד אחד מצומצם יחסית ולכל השפעה שהיא על קהל היעד האמור יכולה להיות השפעה משמעותית על השותפות.

6.18.3.6. ליקויי בניה

אם יתגלו ליקויי בניה בהיקפים מהותיים בנכס הפרויקט, עלול הדבר להשפיע לרעה על רווחיות השותפות לאור הוצאות אשר יידרש לשלם תאגיד הנכס.

6.18.3.7. עתודות קרקע אחרות

למיטב ידיעת השותפות, למועד תשקיף זה, על-פי מידע שנמסר לה על-ידי היזם, אין קרקעות זמינות נוספות בסביבת המקרקעין בגודל דומה למקרקעין ובאותה קרבה לאוניברסיטת South Connecticut State University, ואולם, לא ניתן לשלול, כי בעתיד תירכשנה קרקעות נוספות לצורך בניית מעונות עבור סטודנטים של האוניברסיטה באופן שיתחרה בנכס הפרויקט. יצוין, כי למועד תשקיף זה, בעלי השליטה בשותף הכללי וביזם רכשו 2 בתים מתוך 9 בתים בשטח אחר במרחק של כ- 1.4 מייל מהפרויקט נשוא התשקיף ובכוונתם לנסות לרכוש את יתרת הבתים, במטרה לנסות לחבר את השטחים ולהקים בהם מעונות לסטודנטים; עם זאת, בשלב זה, אין כל וודאות שבעלי השליטה בשותף הכללי וביזם יצליחו לרכוש את הבתים הנוספים ו/או כי יתקבלו אישורים להקמת פרויקט נוסף כאמור.

6.18.3.8. דין זר וסמכות שיפוט זרה

למעט אם צוין אחרת, ההסכמים שהשותפות ותאגיד הנכס צד להם כפופים להוראות דין זר (ככלל, דיני מדינת קונטיקט וחוקים פדראליים של ארה"ב) ולסמכות שיפוט זרה. פרשנות של דינים אלה עלולה להיות שונה באופן מהותי מזו המקובלת בישראל.

להלן סיכום גורמי הסיכון שתוארו לעיל על-פי טיבם (סיכוני מקרר, סיכונים ענפיים וסיכונים מיוחדים לשותפות), אשר דורגו, בהתאם להערכת השותף הכללי, על-פי תנאי השפעתם על עסקי השותפות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על עסקי השותפות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
סיכוני מקרר			
X			האטה בכלכלה האמריקאית
X			סיכוני ריבית
X			עלייה בשיעורי הריבית
		X	סיכוני טרור
סיכונים ענפיים			
	X		חוסן פיננסי ומוסר תשלומים
	X		סיכוני פניות
	X		מזג אור וסיכוני אקלים
X			סיכוני רגולציה
סיכונים מיוחדים לשותפות			
X			סיכונים הקשורים ביזם
	X		טעות או הערכת חסר
X			ריכוז גיאוגרפי
	X		תלות באוניברסיטה
X			התמקדות בקהל יעד אחד
	X		ליקויי בניה
	X		עתודות קרקע אחרות
X			דין זר

המידע בדבר גורמי הסיכון שלעיל והשפעתם על השותפות הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך, בין היתר, על הערכות השותפות המבוססות על ניסיון העבר והיכרות את השווקים הרלבנטיים לתחומי פעילותה ומידע בנושא התפתחויות רגולטוריות הרלבנטיות לתחומי הפעילות של השותפות. השותפות עשויה להיות חשופה בעתיד לשינויים בתנאי השוק ולגורמי סיכון נוספים והשפעתם של שינויים בתנאי השוק ו/או כל גורם סיכון נוסף כאמור, היה ויתממשו, עשויה להשפיע על הערכות השותפות. כאמור, מידע צופה פני עתיד הוא מידע המבוסס על מידע הקיים בחברה בתאריך ביצוע ההערכות. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה.

6.19. פרטים על חברות בנות וקשורות

שם החברה		זכויות השותפות בחברה המוחזקת	
התאגדות	שיעור זכויות הצבעה (ב- %)	שיעור זכויות בהון (ב- %)	
מדינת ארה"ב קונטיקט	90%	השותף המנהל (Managing Member) בחברה הינו בעל השליטה ביזם, מר אייל פרייס, ולשותפות זכות וטו באשר להחלטות מהותיות – ראו סעיף 6.7.4.5.2 לעיל.	

6.20. הסברי הדירקטוריון למצב עסקי השותפות

להלן.

המצב הכספי

ניתוח המצב הכספי של השותפות ליום 30.06.2017 (פרופורמה)

הסבר ליתרה	ליום 30.06.2017 (באלפי דולר)	התחייבויות
כספים שיוותרו בחשבון השותפות לאחר ההשקעה הראשונית וישמשו לצורך הוצאות שוטפות של השותפות	450	נכסים שוטפים
שווי ההשקעה בתאגיד הנכס הנמדדת בשווי מאזני	5,554	נכסים לא שוטפים
הון השותפות ההתחלתי של השותפים בניכוי עמלת הייזום והניהול לה יהיה זכאי השותף הכללי, בתוספת יתרת הפסד הנובעת בעיקר מהפסדים של החברה הכלולה	5,993	הון שותפים
עמלה בגין מתן שירותים	11	התחייבות שוטפות

ניתוח המצב הכספי של תאגיד הנכס ליום 30.06.2017 (פרופורמה)

הסבר ליתרה	ליום 30.06.2017 (באלפי דולר)	התחייבויות
מהווה בעיקר את רכישת המקרקעין בתוספת עלויות שיהוונו לנכס ואת המזומנים ושווי מזומנים שיוותרו לאחר רכישת המקרקעין בחברת הנכס	6,221	נכסים שוטפים
	-	נכסים לא שוטפים
	-	התחייבויות לא שוטפות
מהווה את ההון של היזם ושל השותפות בניכוי עמלת גיוס הון בסך 252,000 דולר ארה"ב ובניכוי הפסד שוטף שנובע בעיקר משירותים מקצועיים	6,221	השקעות בעלים נטו

מקורות המימון

מקור המימון היחיד של השותפות בהתאם לדוחות הכספיים (פרופורמה) ליום 30.06.2017 הוא גיוס הון בסכום (נטו) של כ- 6,300,000 אלפי דולר ארה"ב, שבוצע בתקופה המדווחת, באמצעות הנפקת יחידות ההשתתפות של השותפות.

תגמולים לנושאי משרה בכירה

ממועד הקמתו ועד למועד פרסום התשקיף, לא שילמה השותפות שכר והוצאות לבעלי עניין. לפרטים בדבר גמול לשותף הכללי (פרופורמה) בהתאם להסכם השותפות, ראו פרק 8 לתשקיף.

מדיניות התאגיד בעניין תרומות

התאגיד לא קבע מדיניות בנוגע למתן תרומות. בתקופת הדוח, לא תרם התאגיד סכומים כלשהם.

היבטי ממשל תאגידי

1. דירקטורים

לאחר ההנפקה, יקבע דירקטוריון השותף הכללי את המספר המזערי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. כמו-כן, יפעל השותף הכללי למינוי דירקטורים כאמור.

נכון למועד התשקיף, לא קיים בתקנון השותף הכללי הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי-תלויים.

עם השלמת ההנפקה על-פי תשקיף זה, יפעל השותף הכללי למינוי דירקטורים חיצוניים בהתאם לדין.

מבקר פנים – טרם מונה. עם הפיכתה של השותפות לציבורית, יפעל השותף הכללי למינוי מבקר פנים כנדרש על-פי דין.

2. שכר טרחת רואה החשבון המבקר

שכר טרחה ששולם לרואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת וסקירה, שירותים הקשורים לביקורת וסקירה, שניתנו לחברה בתקופת הדוח הינו 60 אלפי ₪. סך שעות העבודה שהושקעו בתקופת הדוח מסתכם ב- 120 שעות.

שכר הטרחה של רואי החשבון המבקרים נקבע במשא ומתן בין הנהלת השותף הכללי לבין רואי החשבון המבקרים. דירקטוריון השותף הכללי סבור, כי שכר הטרחה של רואי החשבון הינו סביר ומקובל בשים לב לאופיה של השותפות והיקפי פעילותה.

יעקב ביטון, מנכ"ל

אהוד בר-נוי, יו"ר הדירקטוריון

תאריך חתימה: 3.9.2017

COMMERCIAL REAL ESTATE SERVICES

CB Richard Ellis – N.E. Partners, LP, a CBRE Joint Venture

CityPlace I
185 Asylum Street, 31st Floor
Hartford, CT 06103

T 860 987 4732
F 860 249 7916
Joshua.Koladis@cbre-ne.com

Joshua S. Koladis, MAI
Vice President

August 31, 2017

To: 34 Level Street, LLC

Dear Sirs,

Per your request, we confirm that CB Richard Ellis-N.E. Partners, LP (together with its designated affiliates and/or subsidiary, collectively, “CB Richard Ellis-N.E. Partners, LP (CBRE)”) has given its consent to the inclusion of the full content of that certain Appraisal Report, dated June 28, 2017 concerning the “34 Level Street-Proposed Student Housing” located at 34 Level Street, New Haven, CT, USA (the “Report”) in the initial public offering prospectus of the Partnership intended to be filed with the Israeli Securities Authority and published in September, 2017.

Sincerely,
CB Richard Ellis-N.E. Partners, LP (CBRE)

Joshua S. Koladis, MAI
Vice President
Valuation & Advisory

APPRAISAL REPORT

PROPOSED STUDENT HOUSING DEVELOPMENT
34 Level Street
New Haven, New Haven County, Connecticut 06515



Eyal Preis
34 LEVEL, LLC
34 Level Street
New Haven, Connecticut 06515

www.cbre.com/valuation

CBRE

June 28, 2017

Eyal Preis
34 LEVEL, LLC
34 Level Street
New Haven, Connecticut 06515

RE: Appraisal of Proposed Student Housing Development
34 Level Street
New Haven, New Haven County, Connecticut

Dear Mr. Preis:

At your request and authorization, CB Richard Ellis – N.E. Partners, LP (CBRE) has prepared an appraisal of the market value of the referenced property. Our analysis is presented in the following Appraisal Report.

The subject is a 43,339 square foot former nursing home property that is situated on a 6.0-acre parcel at 34 Level Street in New Haven, Connecticut. As of the date of value, the subject is proposed for the development of an 82-unit, 254-bed student housing development. The existing building is a single-story brick structure that has a walk-out lower level. Reportedly, the shell of this building will be retained and renovated to include 11 studio units of approximately 500 square feet, 22 Three-bedroom suite-style units and 8 four-bedroom, four-bathroom suite-style units. In addition, the developers will construct 3 new buildings that will include 41 units; 3 studio units of approximately 500 square feet, 10 three-bedroom three-bathroom suite-style units and 28 four-bedroom four-bathroom units. The units will be marketed toward students at nearby Southern Connecticut State University. The subject is more fully described, legally and physically, within the enclosed report.

At the request of the client, we have estimated the as is value of the subject as well as the as complete and as stabilized value of the proposed student housing development.

Based on the analysis contained in the following report, the market value of the subject is concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
As Is	Fee Simple Estate	June 6, 2017	\$1,300,000
As Complete	Fee Simple Estate	July 1, 2019	\$19,090,000
As Stabilized	Fee Simple Estate	July 1, 2020	\$20,200,000
Compiled by CBRE			

The report, in its entirety, including all assumptions and limiting conditions, is an integral part of, and inseparable from, this letter.

The following appraisal sets forth the most pertinent data gathered, the techniques employed, and the reasoning leading to the opinion of value. The analyses, opinions and conclusions were developed based on, and this report has been prepared in conformance with, the guidelines and recommendations set forth in the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP), the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute. It also conforms to Title XI Regulations and the Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989 (FIRREA) updated in 1994 and further updated by the Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines promulgated in 2010.

The intended use and user of our report are specifically identified in our report as agreed upon in our contract for services and/or reliance language found in the report. No other use or user of the report is permitted by any other party for any other purpose. Dissemination of this report by any party to non-client, non-intended users does not extend reliance to any other party and CBRE will not be responsible for unauthorized use of the report, its conclusions or contents used partially or in its entirety.

It has been a pleasure to assist you in this assignment. If you have any questions concerning the analysis, or if CBRE can be of further service, please contact us.

Respectfully submitted,

CBRE - VALUATION & ADVISORY SERVICES

Louis B. Pellegrino, MAI
Senior Vice President, Partner
CT Cert. General Real Estate Appraiser
#491 (expires April 30, 2018)

Phone: (860) 987-4769
Email: lou.pellegrino@cbre-ne.com

Joshua S. Koladis, MAI
Vice President
CT Cert. General Real Estate Appraiser #1138
(expires April 30, 2018)

Phone: (860) 987-4732
Email: Joshua.koladis@cbre-ne.com

Certification

We certify to the best of our knowledge and belief:

1. The statements of fact contained in this report are true and correct.
2. The reported analyses, opinions, and conclusions are limited only by the reported assumptions and limiting conditions and are our personal, impartial and unbiased professional analyses, opinions, and conclusions.
3. We have no present or prospective interest in or bias with respect to the property that is the subject of this report and have no personal interest in or bias with respect to the parties involved with this assignment.
4. Our engagement in this assignment was not contingent upon developing or reporting predetermined results.
5. Our compensation for completing this assignment is not contingent upon the development or reporting of a predetermined value or direction in value that favors the cause of the client, the amount of the value opinion, the attainment of a stipulated result, or the occurrence of a subsequent event directly related to the intended use of this appraisal.
6. This appraisal assignment was not based upon a requested minimum valuation, a specific valuation, or the approval of a loan.
7. Our analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, as well as the requirements of the State of Connecticut.
8. The reported analyses, opinions, and conclusions were developed, and this report has been prepared, in conformity with the requirements of the Code of Professional Ethics and Standards of Professional Appraisal Practice of the Appraisal Institute.
9. The use of this report is subject to the requirements of the Appraisal Institute relating to review by its duly authorized representatives.
10. As of the date of this report, Louis B. Pellegrino, MAI and Joshua S. Koladis, MAI have completed the continuing education program for Designated Members of the Appraisal Institute.
11. Joshua S. Koladis, MAI has and Louis B. Pellegrino, MAI has not made a personal inspection of the property that is the subject of this report.
12. No one provided significant real property appraisal assistance to the persons signing this report.
13. Valuation & Advisory Services operates as an independent economic entity within CBRE, Inc. Although employees of other CBRE, Inc. divisions may be contacted as a part of our routine market research investigations, absolute client confidentiality and privacy were maintained at all times with regard to this assignment without conflict of interest.
14. Joshua S. Koladis, MAI and Louis B. Pellegrino, MAI have not provided any services, as an appraiser or in any other capacity, regarding the property that is the subject of this report within the three-year period immediately preceding acceptance of this assignment.

Louis B. Pellegrino, MAI
 Senior Vice President, Partner
 CT Cert. General Real Estate Appraiser
 #491 (expires April 30, 2018)

Joshua S. Koladis, MAI
 Vice President
 CT Cert. General Real Estate Appraiser #1138
 (expires April 30, 2018)

Subject Photographs



SCSU Campus



Subject

Aerial View

Photo 1

Photo 2

Photo 3

Photo 4

Photo 5

Photo 6

Executive Summary

Property Name	Proposed Student Housing Development	
Location	34 Level Street, New Haven, New Haven County, Connecticut 6515	
Highest and Best Use		
As If Vacant	Apartment	
As Improved	Multi-Family Student Housing	
Property Rights Appraised	Fee Simple Estate	
Date of Report	June 28, 2017	
Date of Inspection	June 6, 2017	
Estimated Exposure Time	6 Months	
Estimated Marketing Time	6 Months	
Land Area	6.00 AC	261,360 SF
Existing Improvements		
Number of Buildings	1	
Number of Stories	1 With Walk-Out Lower Level	
Gross Building Area	43,339 SF	
Year Built	1958	
Condition	Poor	
Proposed Improvements		
Property Type	Apartment	(Student Housing)
Number of Buildings	4	
Number of Stories	2-3	
Gross Building Area	103,339 SF	
Net Rentable Area	81,560 SF	
Number of Units	82	
Number of Bedrooms	254	
Average Unit Size	995 SF	
Year Built	TBD	
Condition	New	
Buyer Profile	Investor-Regional	
Financial Indicators		
Current Occupancy	0.0%	
Stabilized Occupancy	97.0%	
Overall Capitalization Rate	6.00%	
Pro Forma Operating Data		
	Total	Per Unit
Effective Gross Income	\$2,060,940	\$25,133
Operating Expenses	\$937,189	\$11,429
Expense Ratio	45.47%	
Net Operating Income	\$1,123,751	\$13,704

VALUATION		Total	Per Unit
Market Value As Is On	June 6, 2017		
Sales Comparison Approach		\$1,300,000	\$15,854
Value As Complete On	July 1, 2019		
Cost Approach		\$18,620,000	\$227,073
Sales Comparison Approach		\$18,760,000	\$228,780
Income Capitalization Approach		\$19,090,000	\$232,805
Value As Stabilized On	July 1, 2020		
Cost Approach		\$19,730,000	\$240,610
Sales Comparison Approach		\$19,870,000	\$242,317
Income Capitalization Approach		\$20,200,000	\$246,341

CONCLUDED MARKET VALUE			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value
As Is	Fee Simple Estate	June 6, 2017	\$1,300,000
As Complete	Fee Simple Estate	July 1, 2019	\$19,090,000
As Stabilized	Fee Simple Estate	July 1, 2020	\$20,200,000
Compiled by CBRE			

STRENGTHS, WEAKNESSES, OPPORTUNITIES AND THREATS (SWOT)

Strengths/ Opportunities

- The subject is located less than a mile from the Southern Connecticut State University campus and reportedly may include a shuttle service to campus for residents.
- There is currently a need for additional student housing locally.
- The area student housing properties both on- and off-campus are experiencing high levels of demand.
- The subject will reportedly include a number of unique amenities that will enhance the desirability of the development to student renters.

Weaknesses/ Threats

- The proposed subject units will be a student housing option that is situated furthest from the campus versus currently available options.
- The subject has not received approvals for the proposed development as of the date of value.

EXTRAORDINARY ASSUMPTIONS

An extraordinary assumption is defined as “an assumption directly related to a specific assignment, as of the effective date of the assignment results, which if found to be false, could alter the appraiser’s opinions or conclusions.”¹

- The subject development is in the early stages of planning and as of the date of value a detailed construction budget, stabilized pro forma operating estimate, site plans, building plans, marketing and/or feasibility analysis was not available or provided to CBRE.

¹ The Appraisal Foundation, USPAP, 2014-2015 ed., U-3.

Additionally, all of the proposed unit mix, building sizes, physical characteristics and amenities were verbally indicated by a representative of the developer. CBRE reserves the right to amend this report and valuation if more detailed information becomes available.

- While multi-family is permitted by right in the subject zone, as of the date of value, the subject has not received specific planning and zoning approvals for the proposed development specified in this appraisal. It is an assumption of this appraisal that the proposed subject development can be developed as detailed in this report. CBRE reserves the right to amend this report and valuation if the subject is not approved or developed as detailed within this report.
- The subject property is less than 1.0-miles from the campus of Southern Connecticut State University and is not currently on the campus shuttle route. The developers of the subject development have indicated that a private shuttle may be incorporated into the development as a means to transport students from the subject property to campus. It is unknown if a shuttle is required to facilitate the development of the subject and attract tenants to the property. It is also unknown if the SCSU shuttle could be routed to include a stop near the subject development. CBRE has not included any costs associated with the operation of a private shuttle service in our analysis as this is a feasibility issue that is beyond the scope of our assignment. CBRE reserves the right to amend this report and valuation if it is determined that a shuttle service is required at the subject to make the development feasible.
- At the request of the client CBRE has added commentary after the value reconciliation on the resulting dollar figure remaining from deducting the developers renovation/construction budget from the as complete value estimated in this report. This resulting amount has no impact on the as is, as complete or as stabilized values estimated in this report and has been provided for informational purposes only. CBRE makes no warranties or representations about the profitability of this or any investment or any potential gain or loss related to this or any investment decisions. This appraisal has been completed to estimate the potential value of the subject property as proposed and not to determine the profitability of the development or any residual equity that may result from the completion of the development as detailed in this report. This figure has been provided for informational purposes only and should not be relied upon in determining investment decisions related to this development. CBRE reserves the right to amend this report and valuation and remove this commentary if it is determined that this resulting figure is being used in a manner that CBRE determines to be misleading or if this figure is being relied upon in any manner that is contrary to the intended use of this report.

HYPOTHETICAL CONDITIONS

A hypothetical condition is defined as “a condition, directly related to a specific assignment, which is contrary to what is known by the appraiser to exist on the effective date of the assignment results, but is used for the purposes of analysis.”²

- The subject development reportedly qualifies for a City-Wide Assessment Abatement Program. As such, CBRE has assumed that the tax abatement is granted for the subject and included it within our analysis. Given that the subject is in the early stages of planning there is

² The Appraisal Foundation, USPAP, 2014-2015 ed., U-3.

currently not abatement in place and it is assumed for purposes of our analysis. CBRE reserves the right to amend this report and valuation if it is determined that the subject does not qualify for the abatement or no abatement is granted.

Table of Contents

Certification	i
Subject Photographs.....	ii
Executive Summary	iv
Table of Contents	viii
Introduction	1
Area Analysis	4
Neighborhood Analysis	7
Site Analysis	13
Proposed Improvements Analysis.....	17
Zoning	22
Tax and Assessment Data	24
Market Analysis.....	27
Highest and Best Use	55
Appraisal Methodology	57
Land Value.....	58
Cost Approach	64
Sales Comparison Approach	70
Income Capitalization Approach.....	76
Reconciliation of Value	94
Assumptions and Limiting Conditions	97
ADDENDA	
A Land Sale Data Sheets	
B Improved Sale Data Sheets	
C Rent Comparable Data Sheets	
D Legal Description	
E Précis METRO Report - Economy.com, Inc.	
F Client Contract Information	
G Qualifications	

Introduction

OWNERSHIP AND PROPERTY HISTORY

Title to the property is currently vested in the name of Level Street Holdings, LLC. Reportedly, the Housing Authority of the City of New Haven briefly acquired the property on October 31, 2016 via foreclosure of a tax lien as recorded in Volume 9494 Page 168 of the New Haven land records however title was subsequently returned to Level Street Holdings, LLC according to the current listing agent for the property. However, CBRE was not able to find this transaction in the deed records. Additionally, there were several other transactions in the past several years that are not considered to be arm's length transactions.

As of the date of value, the subject is under contract for sale from Level Street Holdings, LLC to 34 Level BSD, LLC for a purchase price of \$1,118,000. The current contract price will be discussed further in the Sales Comparison Approach section of this report.

INTENDED USE OF REPORT

This appraisal is to be used for financing purposes and inclusion in initial public offering prospectus, and no other use is permitted.

INTENDED USER OF REPORT

This appraisal is to be used by 34 Level, LLC, and no other user may rely on our report unless as specifically indicated in the report.

Intended Users - the intended user is the person (or entity) who the appraiser intends will use the results of the appraisal. The client may provide the appraiser with information about other potential users of the appraisal, but the appraiser ultimately determines who the appropriate users are given the appraisal problem to be solved. Identifying the intended users is necessary so that the appraiser can report the opinions and conclusions developed in the appraisal in a manner that is clear and understandable to the intended users. Parties who receive or might receive a copy of the appraisal are not necessarily intended users. The appraiser's responsibility is to the intended users identified in the report, not to all readers of the appraisal report.³

PURPOSE OF THE APPRAISAL

The purpose of this appraisal is to estimate the market value of the subject property.

DEFINITION OF VALUE

The current economic definition of market value agreed upon by agencies that regulate federal financial institutions in the U.S. (and used herein) is as follows:

³ Appraisal Institute, The Appraisal of Real Estate, 14th ed. (Chicago: Appraisal Institute, 2013), 50.

The most probable price which a property should bring in a competitive and open market under all conditions requisite to a fair sale, the buyer and seller each acting prudently and knowledgeably, and assuming the price is not affected by undue stimulus. Implicit in this definition is the consummation of a sale as of a specified date and the passing of title from seller to buyer under conditions whereby:

1. buyer and seller are typically motivated;
2. both parties are well informed or well advised, and acting in what they consider their own best interests;
3. a reasonable time is allowed for exposure in the open market;
4. payment is made in terms of cash in U.S. dollars or in terms of financial arrangements comparable thereto; and
5. the price represents the normal consideration for the property sold unaffected by special or creative financing or sales concessions granted by anyone associated with the sale.⁴

INTEREST APPRAISED

The value estimated represents the fee simple estate and is defined as follows:

Fee Simple Estate - Absolute ownership unencumbered by any other interest or estate, subject only to the limitations imposed by the governmental powers of taxation, eminent domain, police power and escheat.⁵

SCOPE OF WORK

This Appraisal Report is intended to comply with the reporting requirements set forth under Standards Rule 2 of USPAP. The scope of the assignment relates to the extent and manner in which research is conducted, data is gathered and analysis is applied. CBRE, Inc. completed the following steps for this assignment:

Extent to Which the Property is Identified

The property is identified through the following sources:

- postal address
- assessor's records
- legal description

Extent to Which the Property is Inspected

The extent of the inspection included the following: interior and exterior of the improvements, common areas, and several apartment units.

Type and Extent of the Data Researched

CBRE reviewed the following:

⁴ Interagency Appraisal and Evaluation Guidelines; December 10, 2010, Federal Register, Volume 75 Number 237, Page 77472.

⁵ *Dictionary of Real Estate Appraisal*, 78.

- applicable tax data
- zoning requirements
- flood zone status
- demographics
- income and expense data
- comparable data

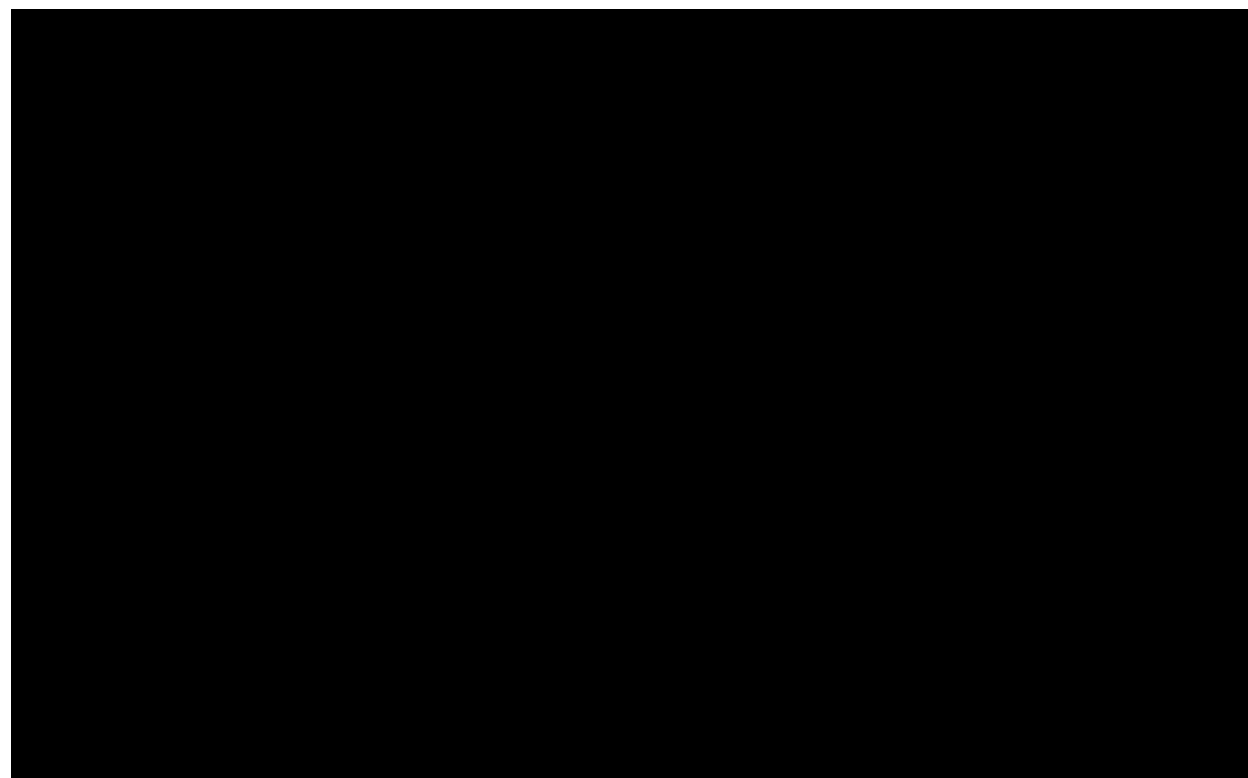
Type and Extent of Analysis Applied

CBRE, Inc. analyzed the data gathered through the use of appropriate and accepted appraisal methodology to arrive at a probable value indication via each applicable approach to value. The steps required to complete each approach are discussed in the methodology section.

Data Resources Utilized in the Analysis

DATA SOURCES	
Item:	Source(s):
Site Data	
Size	Assessor's records
Improved Data	
Building Area	Assessor's records (existing bldg.) Management (proposed bldg.)
No. Bldgs.	Management
Parking Spaces	Management
Year Built/Developed	Assessor's records
Economic Data	
Deferred Maintenance:	N/A
Building Costs:	Management
Income Data:	Management
Expense Data:	Management
Compiled by CBRE	

Area Analysis



Moody's Economy.com provides the following New Haven-Milford, CT metro area economic summary as of Jan-17. The full Moody's Economy.com report is presented in the Addenda.

NEW HAVEN-MILFORD, CT - ECONOMIC INDICATORS												
Indicators	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gross Metro Product (C\$B)	46.8	46.9	47.6	47.6	48.3	48.5	49.4	50.3	51.3	52.0	52.4	53.0
% Change	1.5	0.2	1.5	-0.1	1.6	0.4	1.8	1.8	2.1	1.4	0.7	1.2
Total Employment (Ths)	358.1	362.2	367.1	369.7	370.8	371.9	374.3	375.0	378.5	381.7	382.9	382.6
% Change	-1.3	1.1	1.4	0.7	0.3	0.3	0.6	0.2	1.0	0.8	0.3	-0.1
Unemployment Rate (%)	10.0	9.7	9.1	8.3	7.1	6.1	5.7	5.6	6.0	6.1	6.4	6.6
Personal Income Growth (%)	1.4	4.3	3.5	1.3	2.5	3.4	3.8	2.9	3.0	3.4	3.3	2.8
Median Household Income (\$ Ths)	59.6	59.0	59.3	59.6	60.4	61.8	63.7	65.2	67.5	69.7	71.9	73.8
Population (Ths)	863.4	864.0	864.0	862.2	860.5	858.0	859.4	860.5	862.1	863.3	864.2	865.0
% Change	0.4	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Net Migration (000)	1.5	-0.9	-1.5	-2.7	-2.8	-3.7	0.1	-0.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.8
Single-Family Permits	452.0	422.0	466.0	460.0	484.0	422.0	452.2	642.6	818.0	869.4	787.3	842.1
Multifamily Permits	567.0	267.0	203.0	355.0	656.0	739.0	483.4	426.7	590.3	678.8	671.3	696.2
Fhfa House Price (1995Q1=100)	187.0	179.8	175.6	174.8	173.2	177.3	179.0	183.2	187.5	191.8	197.7	206.8

Source: Moody's Economy.com

RECENT PERFORMANCE

New Haven-Milford's economy took a small step back in 2016. An extremely weak end to the year wiped out earlier gains, and New Haven ended the year down 450 jobs. Employment in the metro area's core education and healthcare industries has held steady, however, and the bulk of job losses have instead been in low-wage industries. The unemployment rate has fallen to a post-

recession low of 4.9%, although this is largely a consequence of declining labor force participation. Spurred by the tight labor market and favorable mix of jobs, wage growth is up significantly. Average hourly earnings are up more than 4% in the past year, and personal income is growing significantly faster than it is nationally.

HOSPITALS

New Haven's large healthcare sector will continue to expand, but job growth will be restrained by fiscal and demographic headwinds. State funding cuts may bite less than in recent years but will remain a net negative. Governor Dannel Malloy's recent budget proposal includes measures that would reduce the number of residents covered by Medicaid and decrease funding for mental health and substance abuse treatment. New Haven's poverty rate is the highest in Connecticut, so these cuts will disproportionately impact local healthcare providers. Additionally, although the area's population is older and thus requires greater spending on healthcare per resident, the overall population is declining. New Haven has lost residents in each of the last four years and is likely to have done so again in 2016. Although the large cluster of hospitals will continue to attract patients from across the state, the declining population will reduce the potential patient pool.

HURDLES

Limited prospects for growth in higher-value-added industries place bounds on New Haven's outlook. Although the area has a solid core of jobs in healthcare, biotech and private education, these industries are already well-developed, and the metro area lacks an entrepreneurial scene. Educational attainment is relatively high thanks to the many colleges and universities, but faced with few lucrative local employment opportunities, and deterred by Connecticut's high taxes and living costs, recent graduates are choosing to relocate to more vibrant economies out of state. Restrictions on immigration may also damage New Haven's economy, as the metro area relies heavily on international immigration, particularly of students, to offset persistent domestic out-migration. International immigration adds an above-average 0.5 percentage point to annual population growth locally. New policies by the Trump administration that restrict or otherwise deter immigration would reduce demand for the metro area's universities and exacerbate already-poor demographic trends.

HOUSING

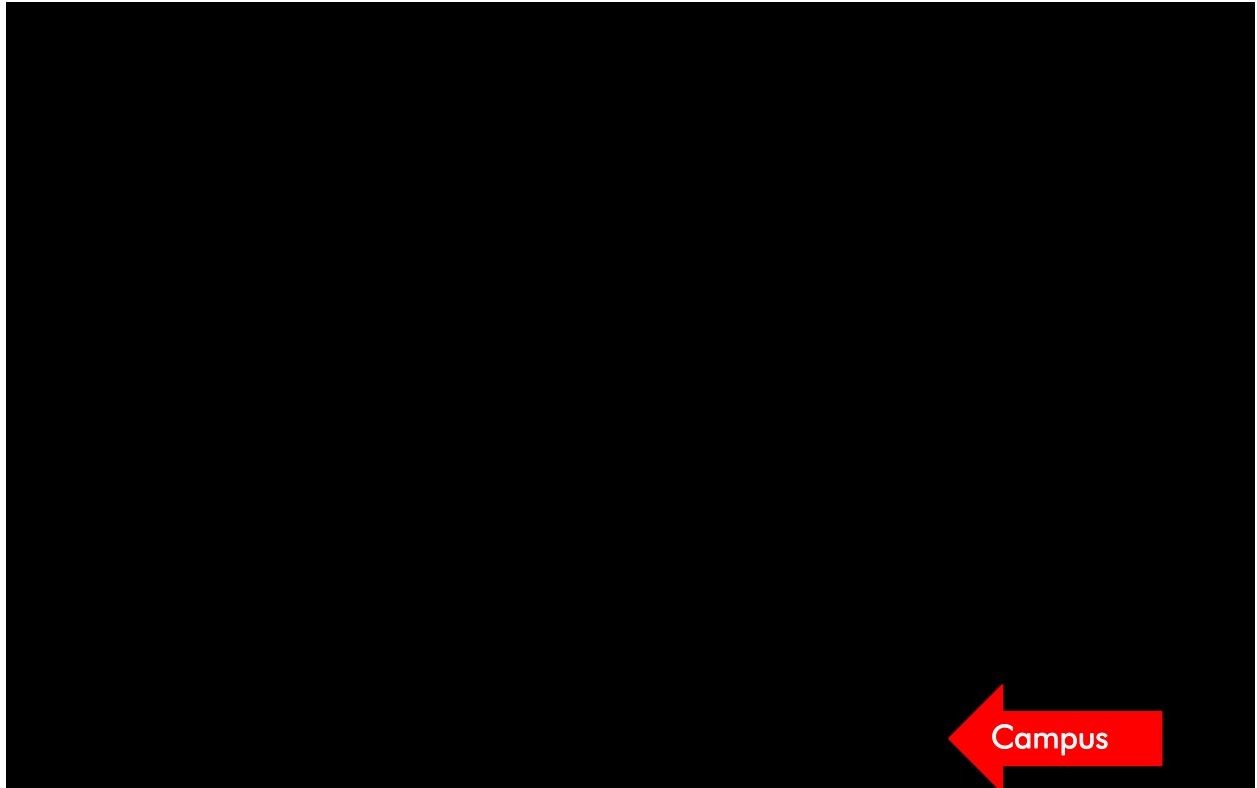
New Haven's housing market is poised for a rebound but will underperform the nation's. The Case-Shiller index indicates local house prices declined 2% over the past year, placing the metro area's performance among the worst in the country. A declining population and slow household formation have kept single-family permit issuance well below its prerecession average for the past eight years. Tight supplies will help compensate for weak demand, however, and help put prices

on an upward path. Rapidly rising incomes have significantly improved affordability over the past three years, and this will entice more residents that rent currently to buy.

CONCLUSION

New Haven-Milford will strengthen in 2017 as strong income growth spurs hiring in consumer-oriented industries. It will be 2020 before employment regains its prerecession peak, however, and the housing market will take even longer to recover. Longer term, New Haven will be a chronic underperformer because of high business costs and weak demographics.

Neighborhood Analysis



LOCATION

The subject is in the northern section of the Town of New Haven in an area referred to as “West Rock” near the Hamden town line. The property is situated in proximity to Southern Connecticut State University (SCSU) and only a few miles from the New Haven Central Business District.

BOUNDARIES

The neighborhood boundaries are detailed as follows:

North:	CT Route 15
South:	Route 10 and Route 63 (Whalley Avenue)
East:	Dixwell Avenue
West:	West Rock Park

LAND USE

The subject property is situated approximately 1.0 mile northwest of the campus of Southern Connecticut State University, an 10,544 student state run university that offers 114 graduate and undergraduate programs. The property adjacent to the subject property to the south is known as the North Campus Residence Complex and includes housing for upper class students. This complex is the largest residence hall at the University, housing more than 600 students in the midrise and townhouses. The land to the north is mostly undeveloped and exhibits steep slopes. The property

surrounding the subject includes a low-income housing development, the Clarence Rogers School and the New Haven Job Corps Center. The West Rock Ridge State Park is situated just west of the subject.

The following map of SCSU shows the layout of the campus and the subject site would be accessed via Wintergreen Avenue, which extends northwest from the campus center. Most of the housing at the University is situated at West Campus in the area of Wintergreen Avenue.

It was reported that the University has capacity to house 2,600 of its 10,544 (as of Fall 2016 enrollment) students on campus. Some students currently reside off campus at 400 Blake Street, which consists of a recently constructed apartment complex known as Wintergreen of Westville. A representative of the University indicated that Wintergreen of Westville represents a desirable newer off-campus alternative that is within walking distance to the school. Additionally, there is an off-campus housing property at 190 Pine Rock Avenue in Hamden that is walking distance to the campus and includes 30 units and 120 beds. This property was built in 2012 and is a desirable off-campus housing option.

ACCESS

Primary access to the subject neighborhood is provided by Dixwell Avenue (Connecticut Route 10) and Whalley Avenue. Both Dixwell and Whalley Avenue link the neighborhood to the Wilbur Cross Parkway (Connecticut Route 15), a limited access highway restricted to non-commercial vehicles. Several miles to the southeast of the property is a full interchange of two major interstates, I-95 and I-91, which provide access to much of the State of Connecticut. Interstate 95 provides access to New York City to the west and Boston to the east and Interstate 91 traverses the State in a general north to south direction. In addition, there are several secondary roadways that link the subject neighborhood with the downtown New Haven business district.

DEMOGRAPHICS

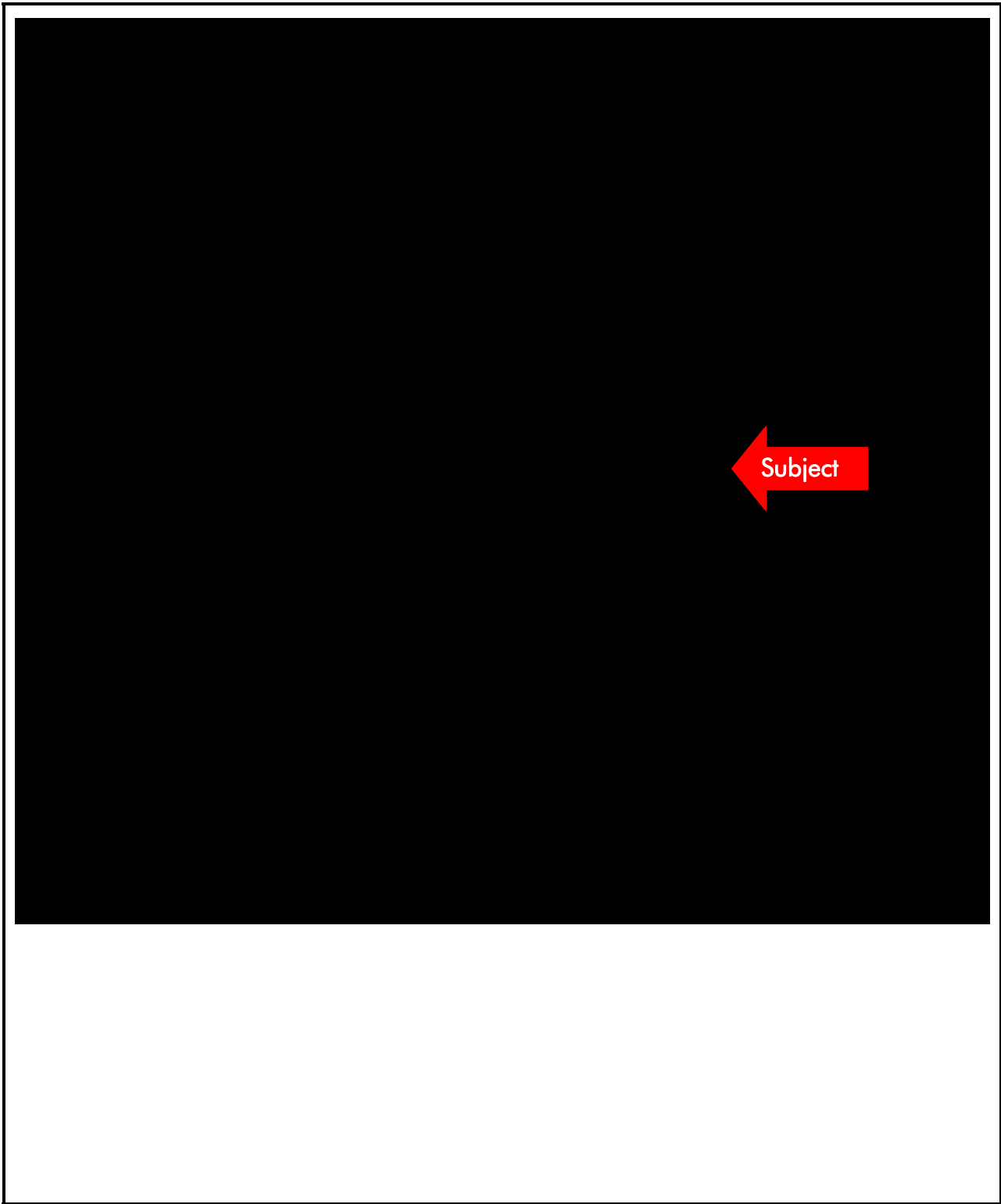
Selected neighborhood demographics in 1-, 3-, and 5-mile radii from the subject are shown in the following table:

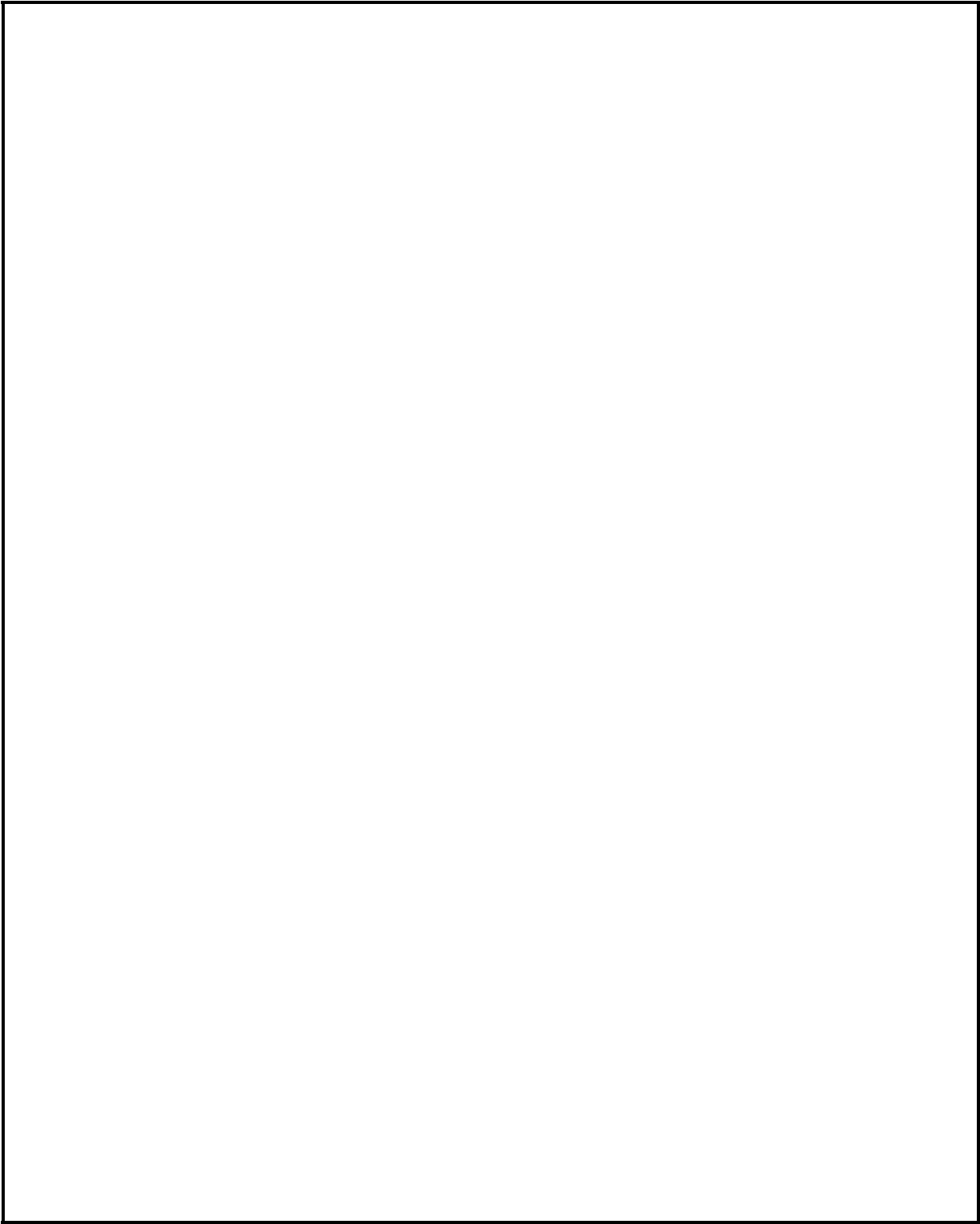
SELECTED NEIGHBORHOOD DEMOGRAPHICS			
34 Level Street New Haven, CT	1 Mile	3 Miles	5 Miles
Population			
2021 Total Population	9,942	99,598	219,159
2016 Total Population	9,753	98,481	216,976
2010 Total Population	9,389	96,744	213,921
2000 Total Population	9,781	94,918	203,621
Annual Growth 2016 - 2021	0.38%	0.23%	0.20%
Annual Growth 2010 - 2016	0.64%	0.30%	0.24%
Annual Growth 2000 - 2010	-0.41%	0.19%	0.49%
Households			
2021 Total Households	2,682	37,358	82,006
2016 Total Households	2,628	37,023	81,350
2010 Total Households	2,536	36,674	80,807
2000 Total Households	2,852	36,264	78,123
Annual Growth 2016 - 2021	0.41%	0.18%	0.16%
Annual Growth 2010 - 2016	0.60%	0.16%	0.11%
Annual Growth 2000 - 2010	-1.17%	0.11%	0.34%
Income			
2016 Median Household Income	\$42,790	\$46,965	\$47,613
2016 Average Household Income	\$63,188	\$73,575	\$75,737
2016 Per Capita Income	\$22,299	\$29,232	\$29,717
2016 Pop 25+ College Graduates	1,494	25,577	53,543
Age 25+ Percent College Graduates - 2016	30.3%	41.2%	38.5%
Source: Nielsen/Claritas			

CONCLUSION

The subject property is situated at the northwest of the campus of Southern Connecticut State University. The property is less than 1.0- miles from campus and many of the existing residence halls are situated at West Campus near Wintergreen Avenue that extends out to the subject property. The proposed subject development is considered to be well suited for residential use and may help fill a need for additional off-campus housing at the University.

PLAT MAP





Site Analysis

The following chart summarizes the salient characteristics of the subject site.

SITE SUMMARY

Physical Description

Sub Parc Num 1

Map 393, Block 1191, Page 00400

Gross Site Area

6.00 Acres261,360 Sq. Ft.

Net Site Area

6.00 Acres261,360 Sq. Ft.

Primary Road Frontage

Level Street676 Feet

Secondary Road Frontage

Brookside Avenue386 Feet

Excess Land Area

Nonen/a

Surplus Land Area

Nonen/a

Shape

Irregular

Topography

Level at frontage but slopes down to rear

Zoning District

RM-1, Low-Middle Density Residential

Flood Map Panel No. & Date

09009C0427H17-Dec-10

Flood Zone

Zone X

Adjacent Land Uses

Low-income housing, school

Comparative Analysis

Rating

Visibility

Good

Functional Utility

Assumed adequate

Traffic Volume

Average

Adequacy of Utilities

Assumed adequate

Landscaping

Average

Drainage

Assumed adequate

Utilities

Provider

Adequacy

Water

City of New Haven

Yes

Sewer

City of New Haven

Yes

Natural Gas

Southern CT Gas Co.

Yes

Electricity

Eversource

Yes

Telephone

Various

Yes

Other

Yes

No

Unknown

Detrimental Easements

X

Encroachments

X

Deed Restrictions

X

Reciprocal Parking Rights

X

Source: Various sources compiled by CBRE

INGRESS/EGRESS

Ingress and egress is available to the site via a curb cut along Level Street.

Level Street, at the subject, is a primarily residential street that is improved with one lane of traffic in each direction. Street improvements include asphalt paving and concrete curbs, gutters and sidewalks, and street lighting. Street parking is available in front of the improvements.

ENVIRONMENTAL ISSUES

CBRE, Inc. is not qualified to detect the existence of potentially hazardous material or underground storage tanks which may be present on or near the site. The existence of hazardous materials or underground storage tanks may affect the value of the property. For this appraisal, CBRE, Inc. has specifically assumed that the property is not affected by any hazardous materials that may be present on or near the property.

ADJACENT PROPERTIES

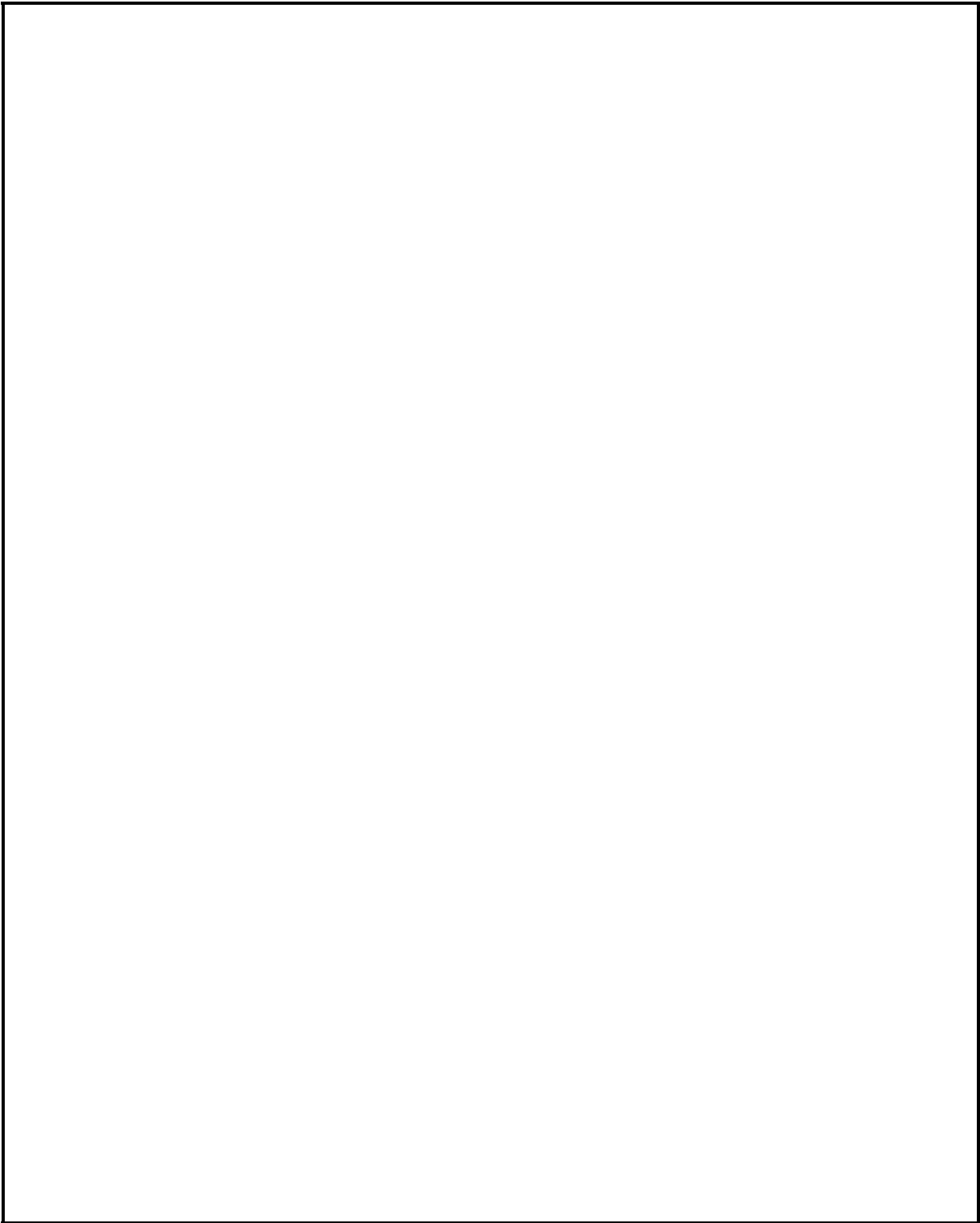
The adjacent land uses are summarized as follows:

North:	Multi-family residential
South:	Athletic facility
East:	School
West:	Multi-family residential

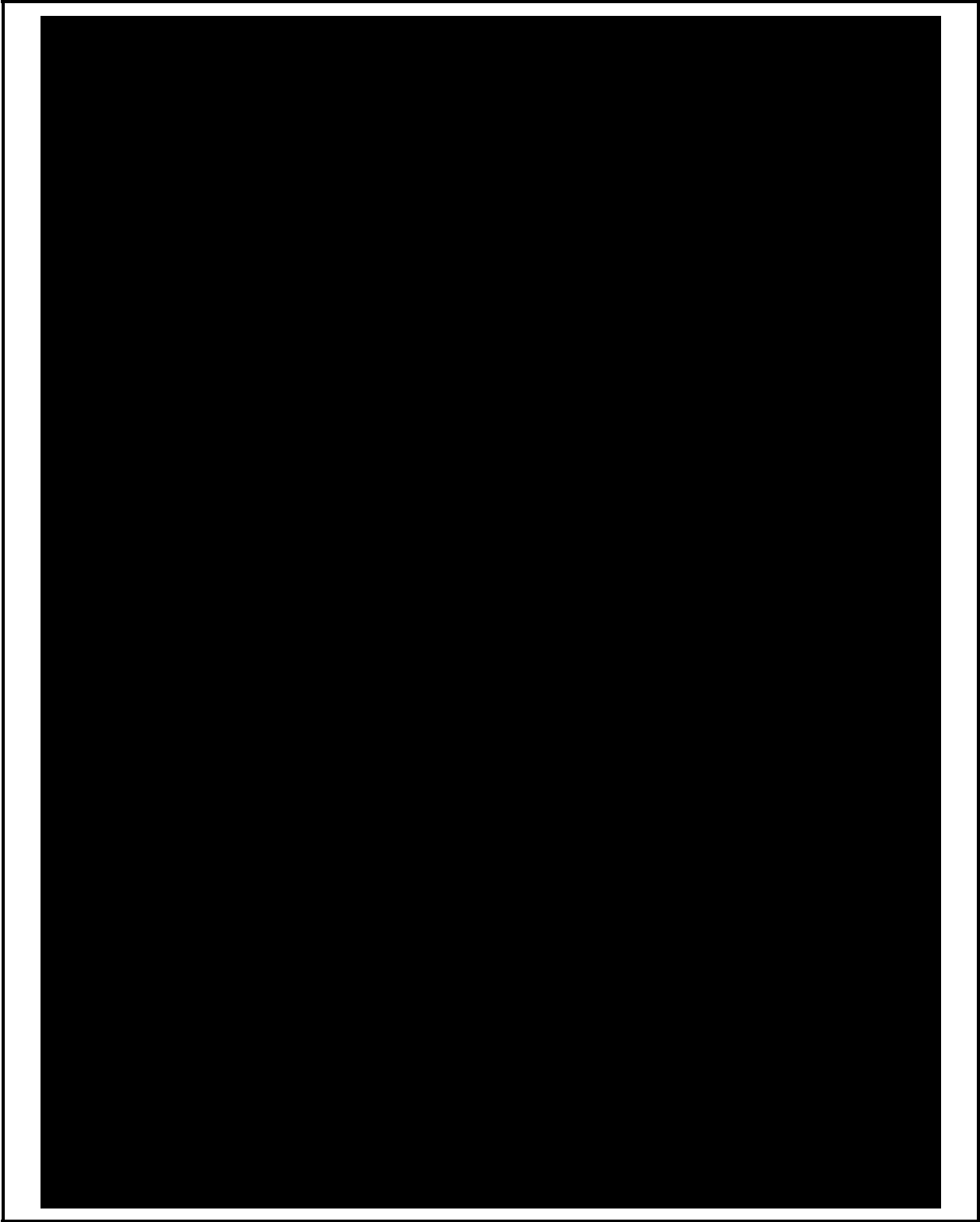
CONCLUSION

The site is well located and afforded average access and good visibility from roadway frontage. The size of the site is typical for the area and use, and there are no known detrimental uses in the immediate vicinity. Overall, there are no known factors which are considered to prevent the site from development to its highest and best use, as if vacant, or adverse to the proposed use of the site.

FLOOD PLAIN MAP



IMPROVEMENTS LAYOUT



Proposed Improvements Analysis

The following chart shows a summary of the improvements.

IMPROVEMENTS SUMMARY		
Property Type	Apartment	(Multi-family Student Housing)
Number of Buildings	4	
Number of Stories	2-3	
Year Built	TBD	
Gross Building Area	103,339 SF	
Net Rentable Area	81,560 SF	
Number of Units	82	
Average Unit Size	995 SF	
Development Density	13.7 Units/Acre	
Parking Spaces:	Assumed adequate	
Source: Various sources compiled by CBRE		

UNIT MIX					
Unit Mix/Type	No. Bedrooms	No. Units	Percent of Total	Unit Size (SF)	NRA (SF)
Studio	14	14	17.1%	500	7,000
3BR/3BA	96	32	39.0%	980	31,360
4BR/4BA	144	36	43.9%	1,200	43,200
Total/Average:	254	82	100.0%	995	81,560
Source: Various sources compiled by CBRE					

It should be noted that the subject property currently is improved with a vacant former nursing home facility that contains 43,339 square feet of gross building area and the improvements are in poor overall condition. The subject developers are proposing the subject improvements be converted and renovated to a student housing development that will include 11 studio units of approximately 500 square feet, 22 Three-bedroom suite-style units and 8 four-bedroom, four-bathroom suite-style units in the existing structure and the ground-up construction of three additional wood frame buildings that will include 41 units; 3 studio units of approximately 500 square feet, 10 three-bedroom three-bathroom suite-style units and 28 four-bedroom four-bathroom units. Within our analysis of the proposed improvements we have not been provided with any construction drawings and have based the proposed improvement description on information verbally provided by the subject developers. CBRE reserves the right to amend this report and valuation if it is determined that the actual proposed development plans differ from that which is presented in this report or if detailed site plans, building plans or relevant development related data becomes available.

Within our analysis, the gross building area has been estimated utilizing the existing building size plus the developer's estimated new construction building area of 60,000 square feet.

YEAR BUILT

The subject is currently in the early planning stages of development and a start date for construction has not yet been established.

CONSTRUCTION CLASS

Building construction class is as follows:

C - Masonry/concrete ext. walls & wood/steel roof & floor struct., exc. concrete slab on grade

The construction components are assumed to be in working condition and adequate for the building.

The overall quality of the facility is considered to be average for the neighborhood and age. However, CBRE, Inc. is not qualified to determine structural integrity and it is recommended that the client/reader retain the services of a qualified, independent engineer or contractor to determine the structural integrity of the improvements prior to making a business decision.

FOUNDATION/FLOOR STRUCTURE

The foundation is assumed to be of adequate load-bearing capacity to support the improvements. The floor structure is summarized as follows:

Ground Floor: Concrete slab on compacted fill

Other Floors: Wood framing and subfloor with carpet and tile coverings

EXTERIOR WALLS

The exterior walls of the existing building are brick and the proposed three ground-up development buildings will reportedly be siding.

ROOF COVER

The existing building has a flat roof that is in poor condition. It is assumed that the proposed ground-up construction buildings will have pitched asphalt shingle roofs.

ELEVATOR/STAIR SYSTEM

None of the buildings are assumed to include elevators. It is assumed that the proposed subject units will include adequate common hallways and stairwells to accommodate access to the proposed units and common areas.

HVAC

The complex will reportedly include central heat and hot water and it is assumed that these will be incurred by the landlord and each unit will be metered electric usage and be the responsibility of the tenant. The HVAC systems are assumed to be in good operating condition and adequate for the respective square footage of each individual unit.

UTILITIES

Our analysis assumes that the tenants are responsible for electricity with the landlord responsible for heat, hot and cold water and sewer costs.

LIFE SAFETY AND FIRE PROTECTION

It is assumed the proposed units will include fire protection equipment consisting of smoke detectors and a wet sprinkler system as required. It is assumed the improvements have adequate fire alarm systems, fire exits, fire extinguishers, fire escapes and/or other fire protection measures to meet local fire marshal requirements. CBRE, Inc. is not qualified to determine adequate levels of safety & fire protection, whereby it is recommended that the client/reader review available permits, etc. prior to making a business decision.

PROJECT AMENITIES

The subject developers have indicated that they intend to develop the subject property to include significant complex amenities as to increase the desirability of the proposed development to the student body. These complex amenities may include a lobby/lounge area with seating sofas, TV's, billiards table, cafeteria, a rooftop terrace, student study rooms of different sizes, fitness center, pool, tennis court, basketball court, manicured grounds, outdoor sitting areas, fire pit and barbecue area, a large privacy fence surrounding the development as well as potentially a transportation/shuttle service to the campus. At this time it is unknown the costs associated with constructing these amenities. Given that significant amenities such as this are not typically included in area competitive student housing developments we have not included the cost to construct all of these amenities within our analysis. Instead, within our analysis, we have included the construction costs associated with typical amenities for the market. CBRE reserves the right to amend this report and valuation based on the actual proposed amenities at the subject property once a firm development plan is established and a detailed construction cost budget is available.

UNIT AMENITIES

Kitchens

Each unit will features a full appliance package including an electric range/oven, refrigerator and vent hood. Additionally, each unit will feature cabinets with laminate countertops and vinyl tile flooring in the kitchen area.

Bathrooms

The bathrooms within each unit will feature combination tub/showers with ceramic tile wainscot. Additionally, each bathroom will feature a commode, wood cabinet with laminate counter and built-in sink, wall-mounted medicine cabinet with vanity mirror and vinyl tile flooring.

Interior Lighting

Each unit will feature incandescent lighting in appropriate interior and exterior locations with fluorescent lighting in bathrooms and kitchen areas.

Patios, Balconies and Storage

None.

SITE AMENITIES

Parking and Drives

It is assumed that the project will feature adequate on-site surface parking including reserved handicap spaces. All parking spaces and vehicle drives are assumed to be asphalt paved.

Landscaping

Landscaping is assumed to be in average condition and well maintained upon completion.

FUNCTIONAL UTILITY

All of the floor plans that have been described to CBRE are considered to feature functional layouts and the layout of the overall proposed project is considered functional in utility. Therefore, the unit mix is also functional and no conversion is warranted to the proposed improvements.

ADA COMPLIANCE

The client/reader's attention is directed to the specific limiting conditions regarding ADA compliance.

FURNITURE, FIXTURES AND EQUIPMENT

The apartment units will reportedly be rented on either a furnished or unfurnished basis with a \$50 premium per month for furnished units that will include living room furniture, kitchen furniture, beds, dressers and nightstands.

ENVIRONMENTAL ISSUES

CBRE, Inc. is not qualified to detect the existence of any potentially hazardous materials such as lead paint, asbestos, urea formaldehyde foam insulation, or other potentially hazardous construction materials on or in the improvements. The existence of such substances may affect the value of the property. For the purpose of this assignment, we have specifically assumed there are no hazardous materials that would cause a loss in value to the subject.

DEFERRED MAINTENANCE

Upon completion the proposed improvements will be considered to be in new condition and are not assumed to include any items of deferred maintenance.

ECONOMIC AGE AND LIFE

CBRE, Inc.'s estimate of the subject improvements effective age and remaining economic life is depicted in the following chart:

ECONOMIC AGE AND LIFE	
Actual Age of Existing Improvements	59 Years
Effective Age of Improvemnts After Completion of Construction	2 Years
MVS Expected Life	45 Years
Remaining Economic Life	43 Years
Accrued Physical Incurable Depreciation	4.4%
Compiled by CBRE	

The remaining economic life is based upon our on-site observations and a comparative analysis of typical life expectancies as published by Marshall and Swift, LLC, in the Marshall Valuation Service cost guide. While CBRE, Inc. did not observe anything to suggest a different economic life, a capital improvement program could extend the life expectancy.

CONCLUSION

Upon completion of the proposed development the improvements will be considered to be in new overall condition. Overall, there are no known factors that adversely impact the marketability of the proposed improvements.

Zoning

The following chart summarizes the subject's zoning requirements.

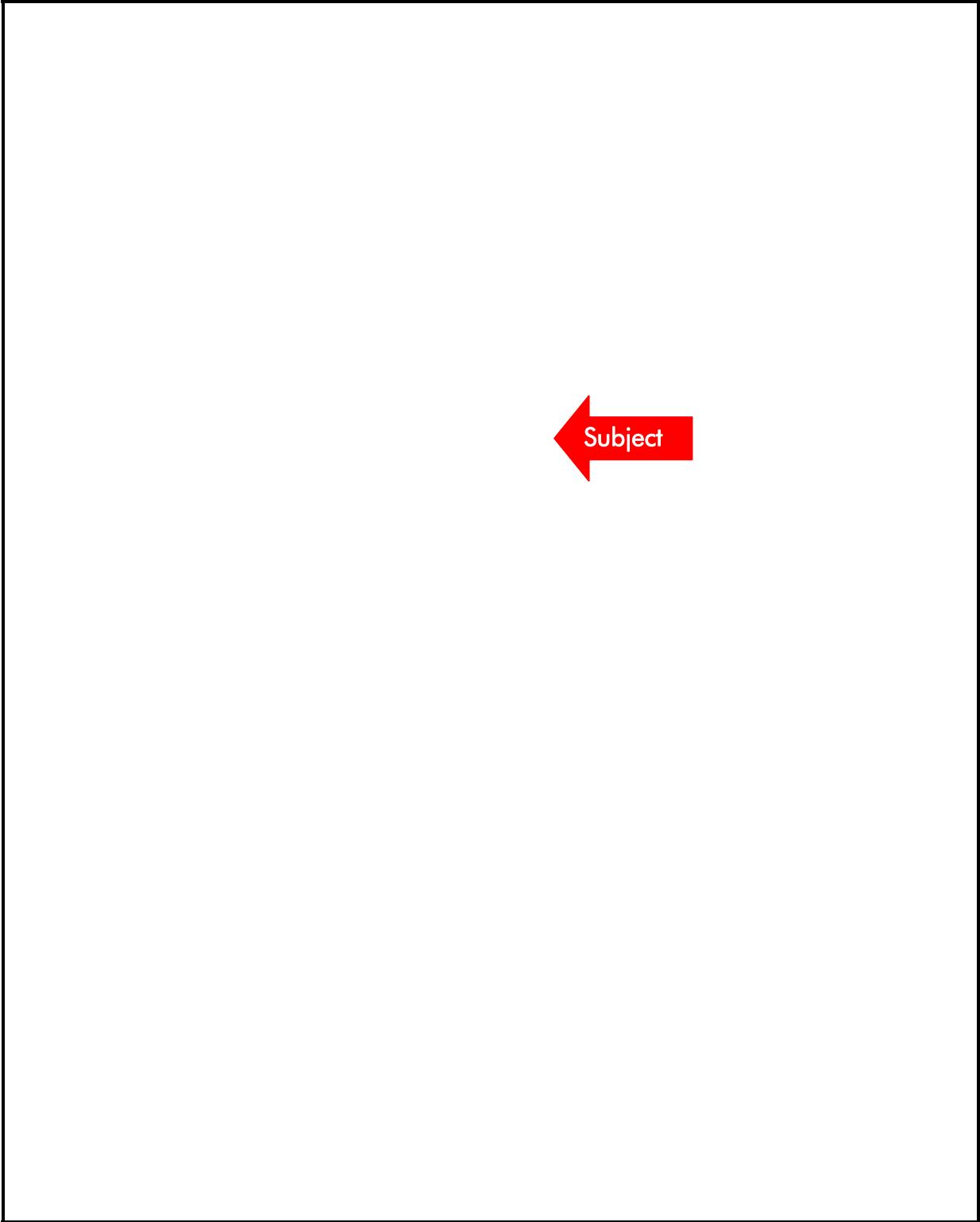
ZONING SUMMARY	
Current Zoning	RM-1, Low-Middle Density Residential
Legally Conforming	Yes
Uses Permitted	Dwellings: Single-family, two-family and multi-family are permitted by right
Zoning Change	Not likely
Category	Zoning Requirement
Minimum Lot Size	6,000 Sq. Ft.
Minimum Lot Width	50 Feet
Maximum Height	3 Stories or 35 Feet
Minimum Setbacks	
Front Yard	20 Feet
Side Yard	8 Feet
Rear Yard	25 Feet
Maximum Bldg. Coverage	30%
Parking Requirements	1.0 spaces / Unit
Source: Planning & Zoning Dept.	

ANALYSIS AND CONCLUSION

The subject's proposed multifamily use is permitted by right within the subject zone; however student housing use is not specifically defined in the zoning regulations. The proposed subject development is in the early stages of planning and has not yet been approved for the proposed development of an 82 unit (254 bed) student housing development. Based on discussions with the subject developer they may seek to change the development plan and increase the density of the development if possible. However, as of the date of value nothing has been approved with the New Haven Planning and Zoning commission. It is an assumption of our analysis that the proposed development as detailed within this report can be permitted under the current zoning and is legally permitted and physically possible. CBRE reserves the right to amend this report and valuation if it is determined that the proposed development approvals differ from what is detailed within this report.

Additional information may be obtained from the appropriate governmental authority. For purposes of this appraisal, CBRE has assumed the information obtained and detailed in this report is correct.

ZONING MAP



Tax and Assessment Data

The following summarizes the local assessor's estimate of the subject's market value, assessed value, and taxes, and does not include any furniture, fixtures or equipment. The CBRE estimated tax obligation is also shown.

AD VALOREM TAX INFORMATION		
Assessor's Market Value		2016 G.L.
Map 393, Block 1191, Page 00400		\$1,009,800
Subtotal		\$1,009,800
Assessed Value @		70%
		\$706,860
General Tax Rate	(per \$1,000 A.V.)	38.680000
Total Taxes		\$27,341
Source: Assessor's Office		

The City of New Haven underwent revaluation effective Grand List 2011 and just recently completed a new revaluation for the 2016 Grand List. The most recent tax data pertains to the 2016 Grand List. Grand List 2016 taxes are payable on July 1, 2017 and January 1, 2018. The tax rate for the 2016 grand List year is 38.68 mills.

DELINQUENCY

According to a representative of the City of New Haven tax collector's office, there are no delinquent property taxes encumbering the subject.

TAX COMPARABLES

It should be noted that the chart above represents the current assessment and taxes for the subject as a vacant former nursing home facility and does not represent the taxes for the proposed student housing use of the subject. As such, within our analysis we have utilized available area tax comparables in determining the as complete and stabilized tax burden for the subject as proposed.

The following table summarizes the comparables employed for this analysis:

AD VALOREM TAX COMPARABLES				
Comparable Rental	190 Pine Rock Avenue, Hamden	400 Blake Street, New Haven, CT	51 Eckart Street	Subject
Year Built	2012	2008	2009	TBD
No. Units	30	294	44	82
No. Bedrooms	120		132	254
Tax Year	2016 G.L.	2016 G.L.	2016 G.L.	2016 G.L.
Assessor's Value @ 70%	\$4,970,910	\$26,649,000	\$4,294,390	\$10,668,000
AV Per Unit	\$165,697	\$90,643	\$97,600	\$130,098
AV Per Bedroom	\$41,424		\$32,533	\$42,000
Source: Assessor's Office				

As shown in the chart above the tax comparables indicate a range of \$90,643 to \$165,697 per unit with an average of \$117,980 per unit. Comparable 2 represents a more traditional apartment complex versus student housing and a per bedroom metric could not be established. Excluding this comparable the remaining two comparables indicate an assessment per bedroom of \$32,533 to \$41,424 with an average of \$36,979 per bedroom. Given the new construction of the subject we have estimated a per bedroom assessment at the upper end of the range of comparables or \$42,000 per bedroom. The subject is proposed for 254 bedrooms, which equates to an assessment as complete of \$10,668,000. This equates to \$130,098 per unit which falls within the range of comparables on a per unit basis and is considered reasonable.

The current tax rate in New Haven is 38.68 mills. Within our analysis we have estimated a construction period of two years to complete the development as proposed and a lease-up period of one year. As such the stabilized tax year is considered to be three years from the current as is date of value. We have forecast a tax growth rate of 3.0% per annum which equates to a stabilized tax rate of 42.27 mills (38.68 mills compounded at 3.0% per annum). Applying the estimated tax rate of 42.27 mills to the estimated as complete assessment of \$10,668,000 equates to pro forma as complete and stabilized taxes of \$450,000 (rounded). This amount has been included in our analysis.

CITY-WIDE ASSESSMENT DEFERRAL PROGRAM – TAX SAVINGS

It is our understanding that the subject qualifies for the City-Wide Tax Deferral Program, in which the assessment for the subject will remain fixed for two years. For the subsequent five year period, the subject assessment will increase by 20% of the differential between (1) the assessment prior to the improvements and (2) the assessment following the completion of the improvements. The 7 year period begins as of the certificate of occupancy, which we have projected will be received in 24 months from the as is date of value.

Within this appraisal, the projected tax burden of the subject will be based on the “post-rehabilitation” assessment as estimated based on an as complete assessed value of \$10,668,000 and a current full value of \$1,009,800.

PROJECTED TAXES AFTER BLIGHTED DEFERRAL PROGRAM & REDUCED ASSESSMENT RATIO										
Blighted Deferral Year	Grand List Year	Assessment Ratio	Mill Rate	As Is Full Value	Assessment	As Is Taxes	As Complete Assessment	As Complete Taxes	Blighted Deferral Assessment Phase-In	Phase-In Tax Burden
	2016	70.00%	38.6800	\$1,009,800	\$706,860	\$27,341			N/A	\$27,341
	2017	70.00%	39.8404	\$1,009,800	\$706,860	\$28,162			N/A	\$28,162
	2018	70.00%	41.0356	\$1,009,800	\$706,860	\$29,006			N/A	\$29,006
1	2019	70.00%	42.2667	\$1,009,800	\$706,860	\$29,877	\$10,668,000	\$450,901	0%	\$29,877
2	2020	70.00%	43.5347	\$1,009,800	\$706,860	\$30,773	\$10,668,000	\$464,428	0%	\$30,773
3	2021	70.00%	44.8407	\$1,009,800	\$706,860	\$31,696	\$10,668,000	\$478,361	20%	\$121,029
4	2022	70.00%	46.1859	\$1,009,800	\$706,860	\$32,647	\$10,668,000	\$492,712	40%	\$216,673
5	2023	70.00%	47.5715	\$1,009,800	\$706,860	\$33,626	\$10,668,000	\$507,493	60%	\$317,946
6	2024	70.00%	48.9987	\$1,009,800	\$706,860	\$34,635	\$10,668,000	\$522,718	80%	\$425,101
7	2025	70.00%	50.4686	\$1,009,800	\$706,860	\$35,674	\$10,668,000	\$538,399	100%	\$538,399

Compiled by: CBRE

The mill rate is projected to increase at a rate of 3.0% per annum.

The projected As Is taxes reflect the current assessment of the subject as a shell property based on the projected mill rate and the assessment. The indicated taxes for years 1 and 2 following completion are based on this figure, a gradual increase in the assessment ratio and a stable mill rate. In year 3 the projected tax burden for the subject as complete begins to phase in at 20% for year 3, 40% for year 4, 60% for year 5, 80% for year 6 and reflects a fully phase-in assessment as complete of 100% for year 7.

The annual tax savings from the Blighted Deferral Program is calculated in the following chart:

NPV of Tax Savings						
Year	Full Taxes	Adjusted Taxes	Tax Savings	NPV Factor @		NPV
				7.0%		
1	\$450,901	\$29,877	\$421,024	0.934579		\$393,481
2	\$464,428	\$30,773	\$433,655	0.873439		\$378,771
3	\$478,361	\$121,029	\$357,332	0.816298		\$291,689
4	\$492,712	\$216,673	\$276,039	0.762895		\$210,589
5	\$507,493	\$317,946	\$189,547	0.712986		\$135,144
6	\$522,718	\$425,101	\$97,617	0.666342		\$65,046
7	\$538,399	\$538,399	\$0	0.622750		\$0
Total	\$3,455,011	\$1,679,798	\$1,775,213			\$1,474,720
PV of Savings (rounded)						\$1,470,000

Compiled by: CBRE

The annual benefit of the tax savings from the Deferral Program (difference between the as complete market taxes and the phased-in taxes) has been discounted back to a present value calculation at a 7.0% discount rate to arrive at an appropriate adjustment for this long-term benefit of approximately \$1,470,000 (rounded). This figure has been considered in the valuation of the subject property.

CONCLUSION

Future taxes are anticipated to grow at a rate of 3.0% per annum.

Market Analysis

The market analysis forms a basis for assessing market area boundaries, supply and demand factors, and indications of financial feasibility.

The subject is in the New Haven market and is considered a Class A low-rise style apartment community. According to the Institute of Real Estate Management (in Income/Expense Analysis: Conventional Apartments 2003), the following apartment property definitions may be applicable towards the subject:

Low-Rise Projects (25 units or more): Includes walk-up buildings and elevator buildings 3 stories or less.

Garden Type Projects: We consider this to be a group of low-rise apartment buildings situated on a sizable landscaped plot, under one management.

DEMOGRAPHIC ANALYSIS

Demand for residential properties is a direct function of demographic characteristics analyzed on the following pages.

Housing, Population and Household Formation

The following table illustrates the population and household changes for the subject neighborhood.

POPULATION AND HOUSEHOLD PROJECTIONS			
	1 Mile	3 Miles	5 Miles
Population			
2021 Total Population	9,942	99,598	219,159
2016 Total Population	9,753	98,481	216,976
2010 Total Population	9,389	96,744	213,921
2000 Total Population	9,781	94,918	203,621
Annual Growth 2016 - 2021	0.38%	0.23%	0.20%
Annual Growth 2010 - 2016	0.64%	0.30%	0.24%
Annual Growth 2000 - 2010	-0.41%	0.19%	0.49%
Households			
2021 Total Households	2,682	37,358	82,006
2016 Total Households	2,628	37,023	81,350
2010 Total Households	2,536	36,674	80,807
2000 Total Households	2,852	36,264	78,123
Annual Growth 2016 - 2021	0.41%	0.18%	0.16%
Annual Growth 2010 - 2016	0.60%	0.16%	0.11%
Annual Growth 2000 - 2010	-1.17%	0.11%	0.34%

Source: Nielsen/Claritas

As shown, the subject's neighborhood is experiencing moderate positive increases in both population and households.

Income Distributions

Household income available for expenditure on housing and other consumer items is a primary factor in determining the price/rent level of housing demand in a market area. In the case of this study, projections of household income, particularly for renters, identifies in gross terms the market from which the subject submarket draws. The following table illustrates estimated household income distribution for the subject neighborhood.

HOUSEHOLD INCOME DISTRIBUTION			
Households by Income Distribution - 2016	1 Mile	3 Miles	5 Miles
<\$15000	19.10%	17.61%	16.78%
\$15000-\$24999	13.17%	11.40%	11.06%
\$25000-\$34999	10.92%	10.25%	10.53%
\$35000-\$49999	11.49%	12.77%	13.26%
\$50000-\$74999	13.96%	15.22%	14.85%
\$75000-\$99999	10.84%	10.30%	10.16%
\$100000-\$149999	13.28%	11.95%	12.14%
\$150000-\$199999	4.60%	4.95%	5.29%
\$200000+	2.59%	5.55%	5.92%
No Longer Used	0.00%	0.00%	0.00%

Source: Nielsen/Claritas

The following table illustrates the median and average household income levels for the subject neighborhood.

HOUSEHOLD INCOME LEVELS			
Income	1 Mile	3 Miles	5 Miles
2016 Median Household Income	\$42,790	\$46,965	\$47,613
2016 Average Household Income	\$63,188	\$73,575	\$75,737
2016 Per Capita Income	\$22,299	\$29,232	\$29,717

Source: Nielsen/Claritas

An analysis of the income data indicates that the submarket is generally comprised of middle-income economic cohort groups, which include the target groups to which the subject is oriented.

Employment

An employment breakdown typically indicates the working class characteristics for a given market area. The specific employment population within the indicated radii of the subject is as follows:

EMPLOYMENT BY INDUSTRY			
Occupation	1 Mile	3 Miles	5 Miles
Agric/Forestry/Fishing/Hunting/Mining	0.10%	0.28%	0.45%
Construction	2.05%	2.08%	2.99%
Manufacturing	7.72%	7.05%	8.26%
Wholesale Trade	1.63%	1.68%	2.25%
Retail Trade	11.52%	8.32%	9.37%
Transportation/Warehousing/Utilities	3.28%	2.44%	3.27%
Information	0.90%	1.69%	1.76%
Estate/Rental/Leasing	2.88%	5.45%	5.56%
Prof/Scientific/Tech Services	4.01%	5.38%	5.38%
Mgmt of Companies/Enterprises	0.08%	0.04%	0.02%
Admin/Support/Waste Mgmt Svcs	3.48%	3.11%	3.13%
Educational Services	23.71%	24.95%	20.51%
Health Care/Social Assistance	20.53%	20.34%	19.82%
Arts/Entertainment/Recreation	1.96%	2.00%	2.03%
Accommodation/Food Services	6.53%	7.67%	8.09%
Other Services (excl Publ Adm)	4.11%	3.73%	3.60%
Public Administration	5.51%	3.78%	3.51%

Source: Nielsen/Claritas

The previous table illustrates the employment character of the submarket, indicating a predominantly middle-income employment profile, with the majority of the population holding retail, educational and health care and social assistance related jobs.

Outlook

Based on this analysis, the immediate area surrounding the subject is projected to experience moderate, positive growth relative to households and population into the near future. Given the area demographics, it appears that demand for both comparable surrounding area apartment units and the subject will continue to be favorable.

MARKET OVERVIEW

The following discussion illustrates some general observations in the surrounding apartment market.

Market Summary

The subject is located within the Metro New Haven market and the North Haven/Wallingford/Meriden submarket.

Market statistics for the Metro New Haven market and the subject submarket are shown in the following table:

As shown above, the average vacancy rate for the Metro market has ranged between the 2013 low of 2.3% and the 2016 high of 3.8%. The vacancy rate had been below 4.0% since 2010 and REIS projects the vacancy rate will remain at or below 4.0% from 2017 through 2021. The current average asking rate is \$1,261 per month and there are 521 units projected to be completed in the next 4 years.

Market statistics for the submarket are shown in the following table:

As shown above, the average vacancy rate for the submarket has ranged between the 2014 low of 2.5% and the 2016 high of 4.8%. The vacancy rate has been below 5.0% since 2011 and REIS projects the vacancy rate will remain at or below 5.0% from 2017 through 2021. With new construction of 290 units between 2017 and 2021 the vacancy rate is expected to remain stable as new supply is absorbed. The current average asking rate is \$1,274 per month.

COMPETITIVE PROPERTIES

Comparable properties were surveyed in order to identify the current occupancy within the competitive market. The comparable data is summarized in the following table:

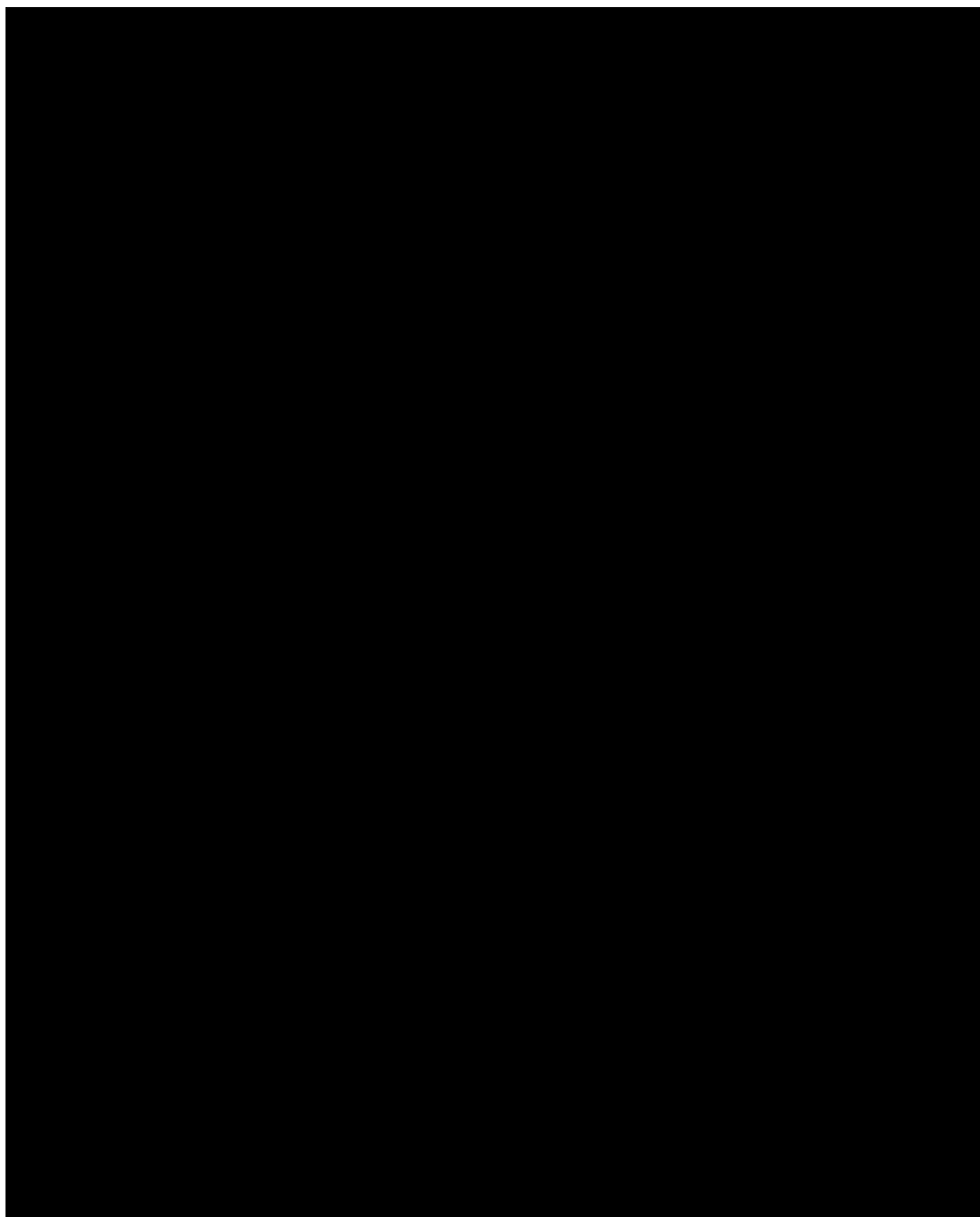
SUMMARY OF COMPARABLE APARTMENT RENTALS									
Comp. No.	Property Name and Location	Year Built	Occ.	No. Units	Unit Type	Unit Area (SF)	Monthly Asking Rent	Rent Per SF	Util. Incl.
1	Grand Reserve Orange 75 Prindle Hill Road, Orange, CT	2003	98%	168	1BR/1BA	771	\$1,465-\$1,750	\$2.08 PSF	None
					1BR/1BA	925	\$1,755	\$1.90 PSF	
					1BR/1BA	952	\$1,595	\$1.68 PSF	
					2BR/2BA	1,127	\$2,259-\$2,425	\$2.08 PSF	
					2BR/2BA	1,235	\$2,455	\$1.99 PSF	
					3BR/2BA	1,293	\$2,480-\$2,490	\$1.92 PSF	
2	Avalon Milford 1 Avalon Drive, Milford, CT	2004	98%	246	1BR/1BA	755	\$1,480	\$1.96 PSF	None
					1BR/1BA	771	\$1,482-\$1,605	\$2.00 PSF	
					1BR/1BA	782	\$1,590-\$1,635	\$2.06 PSF	
					2BR/2BA	1,208	\$1,830-\$1,870	\$1.53 PSF	
3	Wintergreen at Westville 400 Blake St, New Haven, CT	2008	95%	294	1BR/1BA	758	\$1,260	\$1.66 PSF	None
					1BR/1BA	870	\$1,285	\$1.48 PSF	
					2BR/2BA	940-1,243	\$1,405-\$1,790	\$1.46 PSF	
					3BR/2BA	1,438	\$2,030	\$1.41 PSF	
4	Town Walk at Hamden Hills 100 Town Walk Drive, Hamden, CT	1992	99%	764	1BR/1BA	713	\$1,259-\$1,269	\$1.77 PSF	None
					1BR/1BA	849-893	\$1,349-\$1,359	\$1.55 PSF	
					1BR/1BA	853	\$1,339-\$1,349	\$1.58 PSF	
					1BR/1BA	920-1,097	\$1,369-\$1,489	\$1.38 PSF	
					2BR/1BA	1,033-1,045	\$1,439-\$1,519	\$1.47 PSF	
					2BR/2BA	1,198-1,246	\$1,619-\$1,629	\$1.33 PSF	
					2BR/1BA	1,251	\$1,649	\$1.32 PSF	
					2BR/2BA	1,298	\$1,839-\$1,849	\$1.27 PSF	
					3BR/2BA	1,415-1,498	\$1,839	\$1.42 PSF	
Subj.	Proposed Student Housing Development 34 Level Street, New Haven, Connecticut	TBD	0%	82			---		

Compiled by CBRE

The majority of comparable properties surveyed reported occupancy rates of 95% or better, and all are currently in average to good condition.

STUDENT HOUSING INDUSTRY

Overview







LOCAL STUDENT HOUSING SUMMARY

The subject property is located near the Southern Connecticut State University. Given the close proximity to the college campus, the subject units have been design and marketed toward students.

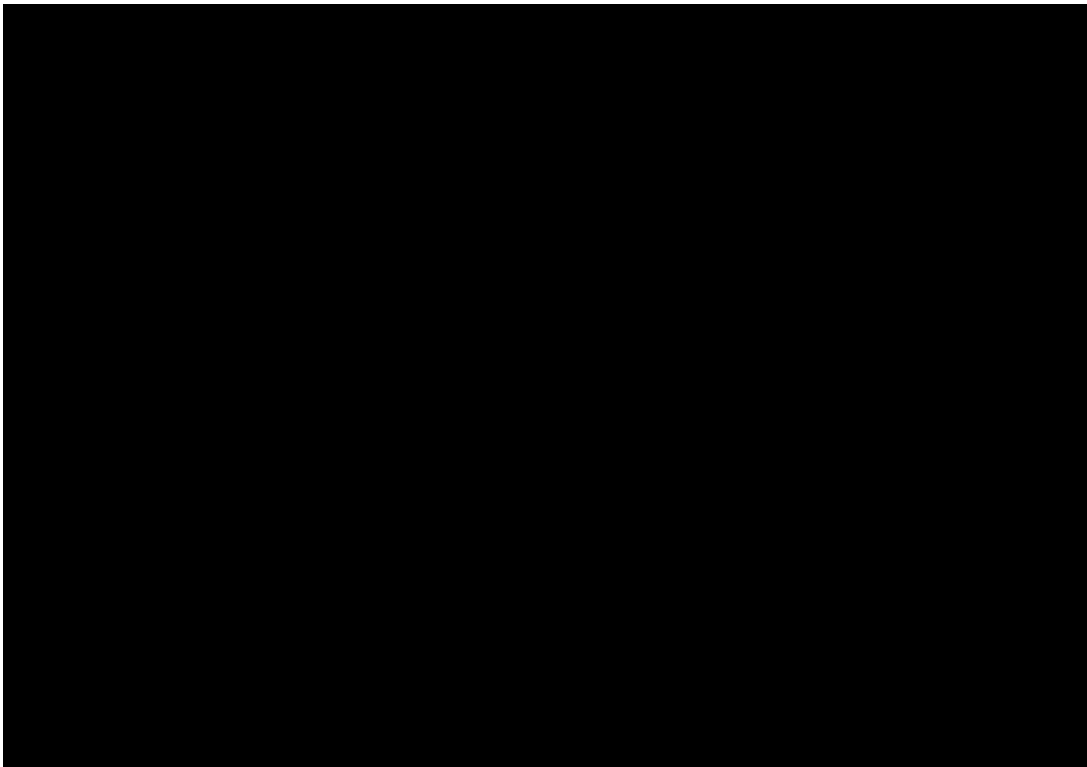
According to a recent study by the National Student Housing Council (NSHC), research determined that student housing seemed to be “recession-resistant”. The research study was done in regards to enrollment trends at 56 universities. The results indicated that applications were up over 20% from 2008 to 2010 and 23 schools out of the 56 studied reported application increases of 25% or more. The study showed that higher education for students was still resilient even with the recent financial turmoil. As of late, the demand for student housing has clearly exceeded the supply as most Universities, including Southern Connecticut, are unable to support the housing demands of more students being admitted into schools.

Southern Connecticut State University

Founded as a teachers college in 1893, Southern has evolved over the past century into a comprehensive university offering 114 graduate and undergraduate programs. More than 700 faculty members lead students through a wide range of studies and research specialties.

Southern Connecticut State University is accredited by the Connecticut Board of Governors for Higher Education and the New England Association of Schools and Colleges (NEASC). The university has recently completed its 10-year comprehensive NEASC self-study and evaluation.

Below are the current education costs for Southern Connecticut State University for the 2017 term.



Below are some general facts about Southern Connecticut State University.

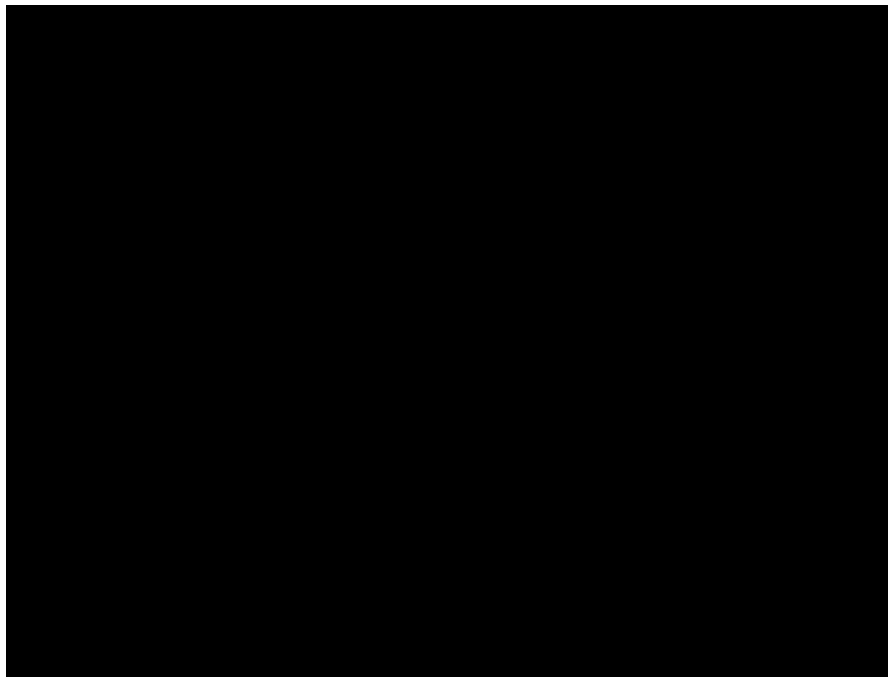
Southern Connecticut has 6,830 undergraduate enrolled students as of 2016 and approximately 40% live on-campus in the designated residence halls.

It should be noted that in September 2014 Southern Connecticut State University's School of Education was put on probation for three years. The probationary approval period will last through Sept. 30, 2017. The Board of Education's vote was based on a report from a state review committee that said the School of Education needs to improve its assessments of how well-prepared its educator preparation program's students are and how the school uses data from graduates and employers to improve its programs. However, the probation could be lifted in as soon as 12 months if certain criteria are met by the school.

Reportedly, there have been faculty changes and efforts will be made to change the probationary status. In the meantime, since the accreditation is only probationary, a spokeswoman for the state Department of Education was quoted as saying that "the probation does not negatively impact the validity of the degrees the SCSU School of Education awards".

Below are the current on-campus housing costs at Southern Connecticut State University.

Below is an estimated cost of attendance at Southern Connecticut State University.



CONCLUSION

Overall, the area apartment market and the local submarket are exhibiting good levels of demand with stabilized occupancy levels and increasing rental rates. Considering the recent trends in occupancy, the local market area should maintain a stabilized occupancy position. With limited new supply, rental rates should continue on an upward trend. Also, significant market liquidity from the private sector will continue to fuel demand for apartment investments, and as interest rates remain low, sales volume continues to improve.

With respect to the subject property in particular, we believe the subject is well located for a student housing complex. The location would not likely bode well for a market rate (non-student) development however, it may be well suited for a subsidized or low-income multi-family housing development as it is situated near Interstate highways and employment centers. However, the subject improvements are proposed for student-oriented housing and the proposed unit layouts of larger 3- and 4-bedroom units do not conform to the standards of typical apartment housing. Its location is good for student housing being less than 1.0-miles from campus and with an insufficient supply of on-campus housing, the subject development should continue to be met with favorable demand upon completion of construction.

Highest and Best Use

In appraisal practice, the concept of highest and best use represents the premise upon which value is based. The four criteria the highest and best use must meet are:

- legally permissible;
- physically possible;
- financially feasible; and
- maximally productive.

The highest and best use analysis of the subject is discussed below.

AS VACANT

Legally Permissible

The legally permissible uses were discussed in the Site Analysis and Zoning Sections.

Physically Possible

The subject is adequately served by utilities, and has an adequate shape and size, sufficient access, etc., to be a separately developable site. There are no known physical reasons why the subject site would not support any legally probable development (i.e. it appears adequate for development).

Existing structures on similar sites provides additional evidence for the physical possibility of development.

Financially Feasible

Potential uses of the site include various uses including multifamily as allowed by right. The determination of financial feasibility is dependent primarily on the relationship of supply and demand for the legally probable land uses versus the cost to create the uses. As discussed in the market analysis, the subject apartment market is generally stabilized. Development of new apartment properties has occurred in the past few years.

Maximally Productive - Conclusion

The final test of highest and best use of the site as if vacant is that the use be maximally productive, yielding the highest return to the land.

Based on the information presented above and upon information contained in the market and neighborhood analysis, we conclude that the highest and best use of the subject as if vacant would be the development of an apartment property. Our analysis of the subject and its respective market characteristics indicate the most likely buyer, as if vacant, would be an investor (land speculation) or a developer.

AS IMPROVED (PROPOSED)

Legally Permissible

The subject site is proposed for a student housing apartment development that is a legally permitted, conforming use.

Physically Possible

The layout and positioning of the improvements are considered functional for apartment use. While it would be physically possible for a wide variety of uses, based on the legal restrictions and the design of the improvements, the continued use of the property for apartment users would be the most functional use.

Financially Feasible

The financial feasibility of an apartment property is based on the amount of rent which can be generated, less operating expenses required to generate that income; if a residual amount existing, then the land is being put to a productive use. Based upon the income capitalization approach conclusion, the subject is producing a positive net cash flow and continued utilization of the improvements for apartment (student housing) purposes is considered financially feasible. Further, the value of the improvements detailed clearly exceeds the underlying land value.

Maximally Productive - Conclusion

As shown in the applicable valuation sections, buildings that are similar to the subject have been acquired or continue to be used by apartment (market rate and student housing) owners/tenants. None of the comparable buildings have been acquired for conversion to an alternative use.

Based on the foregoing, the highest and best use of the property, as improved, is consistent with the proposed use, as a student housing apartment development.

Appraisal Methodology

In appraisal practice, an approach to value is included or omitted based on its applicability to the property type being valued and the quality and quantity of information available.

COST APPROACH

The cost approach is based on the proposition that the informed purchaser would pay no more for the subject than the cost to produce a substitute property with equivalent utility. This approach is particularly applicable when the property being appraised involves relatively new improvements that represent the highest and best use of the land, or when it is improved with relatively unique or specialized improvements for which there exist few sales or leases of comparable properties.

SALES COMPARISON APPROACH

The sales comparison approach utilizes sales of comparable properties, adjusted for differences, to indicate a value for the subject. Valuation is typically accomplished using physical units of comparison such as price per square foot, price per unit, price per floor, etc., or economic units of comparison such as gross rent multiplier. Adjustments are applied to the physical units of comparison derived from the comparable sale. The unit of comparison chosen for the subject is then used to yield a total value. Economic units of comparison are not adjusted, but rather analyzed as to relevant differences, with the final estimate derived based on the general comparisons.

INCOME CAPITALIZATION APPROACH

The income capitalization approach reflects the subject's income-producing capabilities. This approach is based on the assumption that value is created by the expectation of benefits to be derived in the future. Specifically estimated is the amount an investor would be willing to pay to receive an income stream plus reversion value from a property over a period of time. The two common valuation techniques associated with the income capitalization approach are direct capitalization and the discounted cash flow (DCF) analysis.

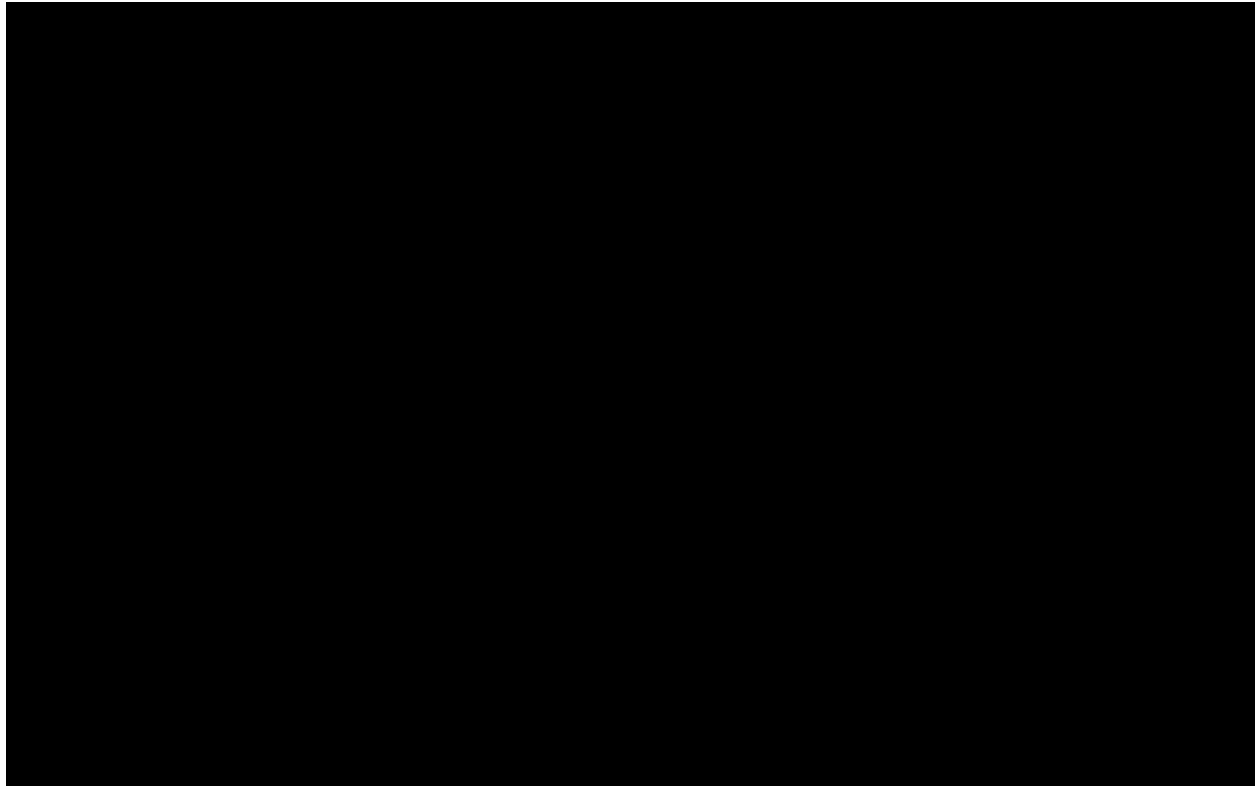
METHODOLOGY APPLICABLE TO THE SUBJECT

In valuing the subject, all three approaches are applicable and have been utilized.

Land Value

The following map and table summarize the comparable data used in the valuation of the subject site. A detailed description of each transaction is included in the addenda.

It should be noted that within this analysis, we have estimated the land value of the subject assuming it is approved for the proposed 82 unit (254 bedroom) student housing development and does not include the contributory value of the existing improvements. The value of the existing shell building will be considered in the Cost Approach section of this report.



SUMMARY OF COMPARABLE LAND SALES									
No.	Property Location	Transaction Type	Transaction Date	Proposed Use	Actual Sale Price	Adjusted Sale Price ¹	Density (UPA)	Allowable Units	Price Per Bldg Unit
1	Bloomfield Avenue Jerome Avenue, Bloomfield, CT	Sale	Jun-16	215 Market Rate Apartments	\$4,600,000	\$4,600,000	37.79	215	\$21,395
2	34 Hopmeadow Street, Simsbury, CT	Sale	Dec-15	181 Units	\$3,640,000	\$4,040,000	12.32	181	\$22,320
3	1229 Chapel Street, New Haven, CT	Sale	Apr-14	136 unit apartment	\$3,675,000	\$2,775,000	170.43	136	\$20,404
4	190 Pine Rock Avenue, Hamden, CT	Sale	Oct-11	30 apartment units	\$595,000	\$726,000	13.53	30	\$24,200
5	322 Deming Road, Berlin, CT	Sale	Nov-10	72-Apts	\$1,270,000	\$1,350,000	7.95	72	\$18,750
Subject	34 Level Street, New Haven, Connecticut	---	---	Apartment	---	---	14.50	82	---
¹ Adjusted sale price for cash equivalency and/or development costs (where applicable)									
Compiled by CBRE									

SUMMARY OF ADJUSTMENTS – AS APPROVED

Upward adjustments were required to Comparables 2, 3, 4 and 5 to reflect the current market conditions.

Comparable 4 required a downward adjustment for its smaller size.

Comparable 1 requires an upward adjustment to reflect the superior location of the subject near the Southern Connecticut State University. Comparables 2, 3 and 4 required downward adjustments to reflect their superior locations.

All of the comparables require upward adjustments to reflect that we are appraising the subject land assuming it is approved for the proposed 82 unit student housing complex and the approvals for the comparables were obtained and paid for by the buyers. Comparable 1 required a lesser adjustment to reflect that the sellers had partial approvals in place at the time of sale.

Comparable 3 requires an upward adjustment for highest and best use to reflect that this comparable was a different construction class and the costs associated with building a CBD high rise property are significantly above those at the subject. Comparable 5 requires an upward adjustment for highest and best use to reflect that it is proposed for an affordable development.

Based on our comparative analysis, the following chart summarizes the adjustments warranted to each comparable.

LAND SALES ADJUSTMENT GRID

Comparable Number	1	2	3	4	5	Subject
Transaction Type	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	---
Transaction Date	Jun-16	Dec-15	Apr-14	Oct-11	Nov-10	---
Proposed Use	215 Market Rate	181 Units	136 unit apartment	30 apartment units	72-Apts	Apartment
Actual Sale Price	\$4,600,000	\$3,640,000	\$3,675,000	\$595,000	\$1,270,000	---
Adjusted Sale Price ¹	\$4,600,000	\$4,040,000	\$2,775,000	\$726,000	\$1,350,000	---
Size (Acres)	5.69	14.69	0.80	2.22	9.06	6.00
Size (SF)	247,856	639,940	34,761	96,571	394,667	261,360
Density (UPA)	37.79	12.32	170.43	13.53	7.95	14.50
Allowable Units	215	181	136	30	72	82
Price Per Unit	\$21,395	\$22,320	\$20,404	\$24,200	\$18,750	---
Price (\$ Per Unit)	\$21,395	\$22,320	\$20,404	\$24,200	\$18,750	
Property Rights Conveyed	0%	0%	0%	0%	0%	
Financing Terms ¹	0%	0%	0%	0%	0%	
Conditions of Sale	0%	0%	0%	0%	0%	
Market Conditions (Time)	0%	5%	7%	10%	10%	
Subtotal	\$21,395	\$23,436	\$21,833	\$26,620	\$20,625	
Size	0%	0%	0%	-5%	0%	
Shape	0%	0%	0%	0%	0%	
Corner	0%	0%	0%	0%	0%	
Frontage	0%	0%	0%	0%	0%	
Topography	0%	0%	0%	0%	0%	
Location	5%	-5%	-15%	-5%	0%	
Zoning/Density	5%	10%	10%	10%	10%	
Utilities	0%	0%	0%	0%	0%	
Highest & Best Use	0%	0%	10%	0%	10%	
Total Other Adjustments	10%	5%	5%	0%	20%	
Value Indication for Subject	\$23,535	\$24,608	\$22,924	\$26,620	\$24,750	
<i>Absolute Adjustment</i>	<i>10%</i>	<i>20%</i>	<i>42%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	

¹ Adjusted sale price for cash equivalency and/or development costs (where applicable)

Compiled by CBRE

CONCLUSION – AS APPROVED

The sales indicate an adjusted price per unit range of \$23,535 to \$26,620, with an average of \$24,422 per unit. Overall, based on our analysis of the sales data a value indication for the subject towards the middle of the range of adjusted comparables is considered reasonable. The following table presents the valuation conclusion:

CONCLUDED LAND VALUE				
\$ Per Unit		Subject Units		Total
\$23,000	x	82	=	\$1,886,000
\$25,000	x	82	=	\$2,050,000
Indicated Value:				\$1,970,000
		(Rounded \$ Per Unit)		\$24,024
		(Rounded \$ Per Bedroom)		\$7,756
Compiled by CBRE				

It should be noted that the subject represents a proposed student housing development and the metric of per unit and per bedroom are both relevant. Comparable 4 also represented a student housing development and indicated an adjusted price of \$27,951 per unit and \$6,988 per bedroom. Based on the proposed unit mix at the subject, the concluded value per unit and per bedroom is considered reasonable.

SUMMARY OF ADJUSTMENTS – AS IS

It should be noted that the subject is not currently approved for the proposed student housing development and as such, we have adjusted the comparables down to reflect the lack of approvals at the subject in determining the as is value of the land. All other adjustments remain consistent with the prior analysis.

All of the comparables require downward adjustments to reflect that they were approved at the time of sale but the approvals for the proposed developments were paid for and obtained by the buyers and the subject development is not currently approved for the proposed student housing development. Comparable 1 required a greater adjustment to reflect that the sellers had paid for partial approval at the time of sale.

Based on our comparative analysis, the following chart summarizes the adjustments warranted to each comparable.

LAND SALES ADJUSTMENT GRID

Comparable Number	1	2	3	4	5	Subject
Transaction Type	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	---
Transaction Date	Jun-16	Dec-15	Apr-14	Oct-11	Nov-10	---
Proposed Use	215 Market Rate	181 Units	136 unit apartment	30 apartment units	72-Apts	Apartment
Actual Sale Price	\$4,600,000	\$3,640,000	\$3,675,000	\$595,000	\$1,270,000	---
Adjusted Sale Price ¹	\$4,600,000	\$4,040,000	\$2,775,000	\$726,000	\$1,350,000	---
Size (Acres)	5.69	14.69	0.80	2.22	9.06	6.00
Size (SF)	247,856	639,940	34,761	96,571	394,667	261,360
Density (UPA)	37.79	12.32	170.43	13.53	7.95	14.50
Allowable Units	215	181	136	30	72	82
Price Per Unit	\$21,395	\$22,320	\$20,404	\$24,200	\$18,750	---
Price (\$ Per Unit)	\$21,395	\$22,320	\$20,404	\$24,200	\$18,750	
Property Rights Conveyed	0%	0%	0%	0%	0%	
Financing Terms ¹	0%	0%	0%	0%	0%	
Conditions of Sale	0%	0%	0%	0%	0%	
Market Conditions (Time)	0%	5%	7%	10%	10%	
Subtotal	\$21,395	\$23,436	\$21,833	\$26,620	\$20,625	
Size	0%	0%	0%	-5%	0%	
Shape	0%	0%	0%	0%	0%	
Corner	0%	0%	0%	0%	0%	
Frontage	0%	0%	0%	0%	0%	
Topography	0%	0%	0%	0%	0%	
Location	5%	-5%	-15%	-5%	0%	
Zoning/Density	-30%	-25%	-25%	-25%	-25%	
Utilities	0%	0%	0%	0%	0%	
Highest & Best Use	0%	0%	10%	0%	10%	
Total Other Adjustments	-25%	-30%	-30%	-35%	-15%	
Value Indication for Subject	\$16,047	\$16,406	\$15,283	\$17,303	\$17,531	
<i>Absolute Adjustment</i>	35%	35%	57%	45%	45%	

¹ Adjusted sale price for cash equivalency and/or development costs (where applicable)

Compiled by CBRE

CONCLUSION – AS IS

The sales indicate an adjusted price per unit range of \$15,283 to \$17,531, with an average of \$16,259 per unit. Overall, based on our analysis of the sales data a value indication for the subject towards the middle of the range of adjusted comparables is considered reasonable. The following table presents the valuation conclusion:

CONCLUDED LAND VALUE				
\$ Per Unit		Subject Units		Total
\$15,000	x	82	=	\$1,230,000
\$17,000	x	82	=	\$1,394,000
Indicated Value:				\$1,300,000
		(Rounded \$ Per Unit)		\$15,854
		(Rounded \$ Per Bedroom)		\$5,118
Compiled by CBRE				

As of the date of value, the subject is improved with a 43,339 square foot building that is in shell condition. While the developers intend to keep the shell building and incorporate the structure into the proposed development no premium for this structure would typically be recognized by the market in a potential purchase and the subject property as improved represents land value and no contributory value of the shell is considered to exist for purposes of our analysis.

CURRENT SUBJECT CONTRACT

Title to the property is currently vested in the name of Level Street Holdings, LLC. The subject has recently been marketed for sale for \$1,350,000. As of the date of value, the subject is under contract for sale from Level Street Holdings, LLC to 34 Level BSD, LLC for a purchase price of \$1,118,000. The current contract price is generally considered indicative of market pricing and the as is value of the subject is slightly above the current contract price and considered reasonable.

Cost Approach

REPLACEMENT COST NEW

In estimating the replacement cost new for the subject, the following methods/data sources have been utilized (where available):

- the comparative unit method has been employed, utilizing the Marshall Valuation Service (MVS) cost guide, published by Marshall and Swift, LLC; and
- actual/budget construction cost figures available for comparable properties have been considered.

MARSHALL VALUATION SERVICE

Direct Cost

Salient details regarding the direct costs are summarized in the Cost Approach Conclusion at the end of this section. The MVS cost estimates include the following:

1. average architect's and engineer's fees for plans, plan check, building permits and survey(s) to establish building line;
2. normal interest in building funds during the period of construction plus a processing fee or service charge;
3. materials, sales taxes on materials, and labor costs;
4. normal site preparation including finish grading and excavation for foundation and backfill;
5. utilities from structure to lot line figured for typical setback;
6. contractor's overhead and profit, including job supervision, workmen's compensation, fire and liability insurance, unemployment insurance, equipment, temporary facilities, security, etc.;
7. site improvements (included as lump sum additions); and
8. initial tenant improvement costs are included in MVS cost estimate. However, additional lease-up costs such as advertising, marketing and leasing commissions are not included.

Base building costs (direct costs) are adjusted to reflect the physical characteristics of the subject. Making these adjustments, including the appropriate local and current cost multipliers, the direct building cost is indicated.

Additions

Items not included in the direct building cost estimate include parking and walks, signage, landscaping, and miscellaneous site improvements. The cost for these items is estimated separately using the segregated cost sections of the MVS cost guide.

Indirect Cost Items

Several indirect cost items are not included in the direct building cost figures derived through the MVS cost guide. These items include developer overhead (general and administrative costs), property taxes, legal and insurance costs, local development fees and contingencies, lease-up and marketing costs and miscellaneous costs. The concluded indirect cost allowance is 10.0%.

MVS Conclusion

The concluded direct and indirect building cost estimates obtained via the MVS cost guide (Section 11, Page 18, dated November 2016) are illustrated as follows:

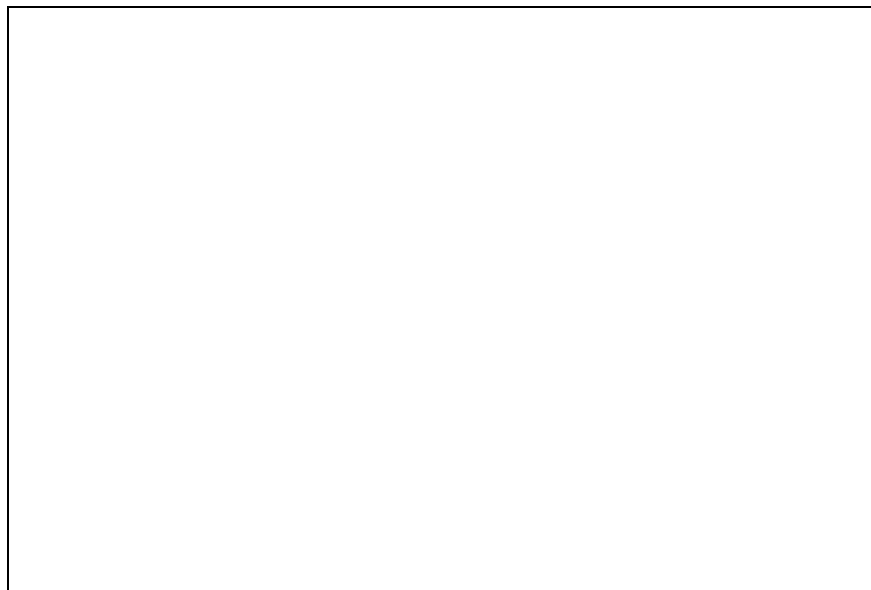
MARSHALL VALUATION SERVICE COST SCHEDULE			
Primary Building Type:	Apartment (Student)	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	4
Condition:	New	Gross Building Area:	103,339 SF
Exterior Wall:	Brick and Siding	Net Rentable Area:	81,560 SF
Number of Units:	82	Average Unit Size:	995 SF
Number of Stories:	2-3	Average Floor Area:	2 SF
MVS Sec/Page		11/18/C	11/18/D
Quality/Bldg. Class		Average/C	Average/C
Building Component		Existing Bldg.	New Bldgs.
Component Sq. Ft.		43,339 SF	60,000 SF
Base Square Foot Cost		\$91.50	\$86.50
Square Foot Refinements			
Heating and Cooling		\$0.00	\$0.00
Sprinklers		\$0.00	\$0.00
Other		\$0.00	\$0.00
Other		\$0.00	\$0.00
Subtotal		\$91.50	\$86.50
Height and Size Refinements			
Number of Stories Multiplier		1.000	1.000
Height per Story Multiplier		1.000	1.000
Floor Area Multiplier		1.000	1.000
Subtotal		\$91.50	\$86.50
Cost Multipliers			
Current Cost Multiplier		1.04	1.03
Local Multiplier		1.16	1.14
Final Square Foot Cost		\$110.39	\$101.57
Base Component Cost		\$4,784,002	\$6,094,098
Base Building Cost	(via Marshall Valuation Service cost data)		\$10,878,100
Additions			
Signage, Landscaping & Misc. Site Improvements (not included above)			\$723,373
Appliances			\$410,000
Direct Building Cost			\$12,011,473
Indirect Costs	10.0% of Direct Building Cost		\$1,201,147
Direct and Indirect Building Cost			\$13,212,620
Rounded			\$13,213,000
Compiled by CBRE			

ACTUAL/BUDGET COMPARABLE CONSTRUCTION COSTS

Comparable cost information on a number of comparable properties is included below and used to estimate the reasonable construction cost of the subject.

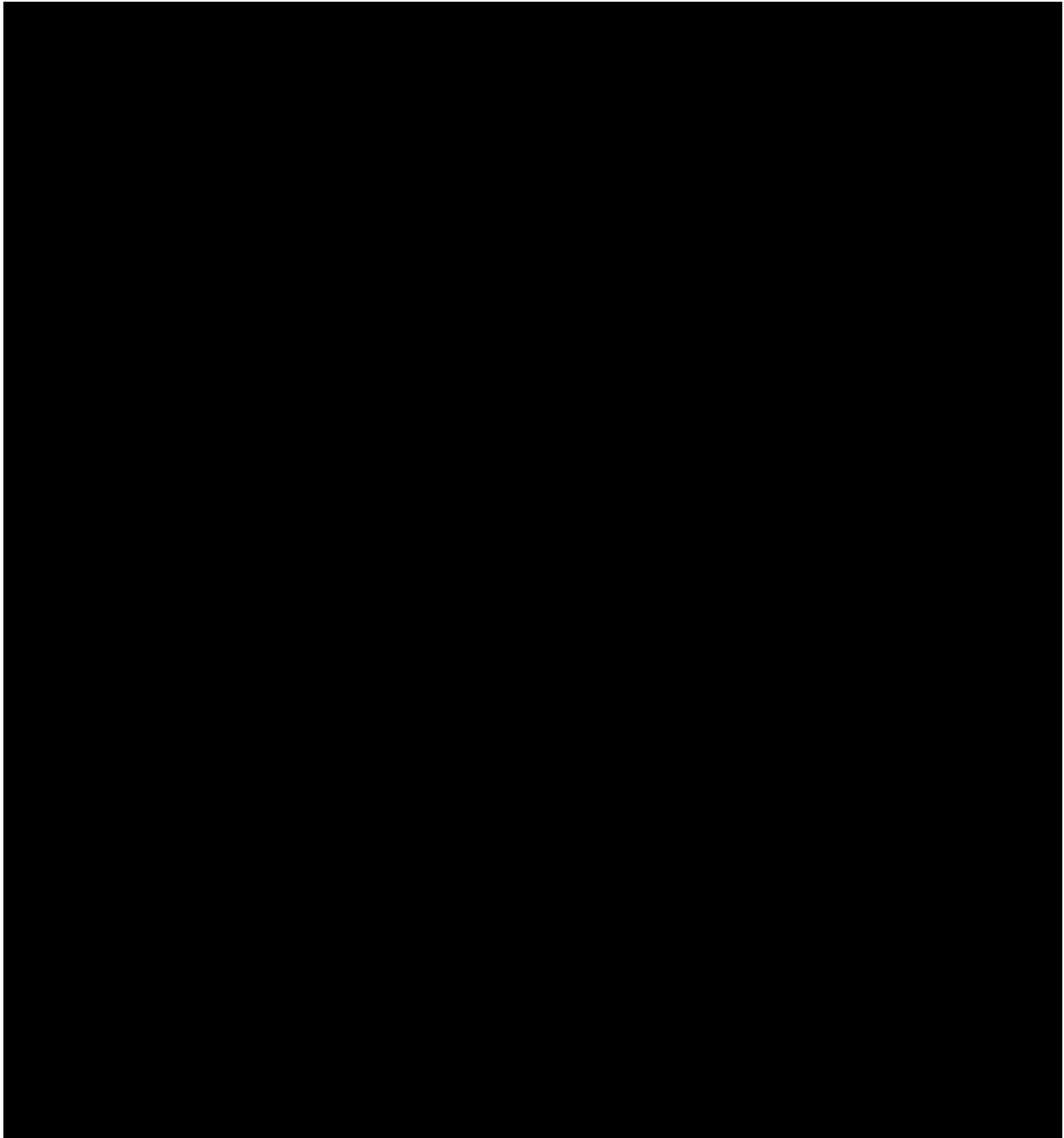
CONSTRUCTION COSTS				
Comparable:	1	2	3	Average
Name:	Confidential	Confidential	Confidential	
Property Type	Hartford County	Hartford County	New Haven County	
Year of Cost Data	2014	2014	2012	
Cost Data Based Upon...	Budget	Budget	Budget	
Size (SF):	58,096	145,584	72,000	91,893
Cost Component				
Hard Costs	\$5,600,000	\$15,180,191	\$5,780,750	\$8,853,647
Soft Costs	\$530,000	\$3,197,194	\$1,288,680	\$1,671,958
Site Costs	\$670,000	\$0	\$530,207	\$400,069
Total	\$6,800,000	\$18,377,385	\$7,599,637	\$10,925,674
Cost Per SF	\$117.05	\$126.23	\$105.55	\$116.28
Compiled by CBRE				

The subject development is in the early stages of planning and as of the date of value a detailed construction budget was not available or provided to CBRE. The subject developers have indicated that they anticipate construction costs to complete the proposed subject improvements to approximate \$100 per square foot for the new buildings (estimated at 60,000 square feet) for a hard cost of \$6,000,000 and \$2,500,000-\$3,000,000 to renovate the existing shell structure of 43,339 square feet (\$58-\$69 per square foot). The developer has received a bid from a contractor to renovate the existing building. The renovation budget for the 43,339 square foot building is below.



Reportedly, the contractor has indicated that the budget indicated above to renovate the existing building may be reduced based on various changes to finishes and specifications.

Below is the developer's budget to complete the proposed renovation/construction to include their estimated renovation cost of the existing building and the ground up construction of the new buildings.



As noted in the chart above the developer anticipates that the total construction costs will approximate \$11,713,000 and excluding acquisition costs the total cost to complete the project is budgeted by the developer at \$10,515,000 or \$101.75 per square foot of building. This amount is considered to be generally reasonable given the value associated with retaining the shell of the existing structure.

The subject represents a rehabilitation of a vacant former nursing home structure and the costs above reflect a mix of the renovation budget for the existing structure and the construction of several ground up structures and does not represent the full costs associated with ground up construction. As such, these costs have been presented for informational purposes only within this analysis.

Overall, most weight has been placed on the total costs as provided by the MVS figures and the cost comparable data.

DIRECT AND INDIRECT COST CONCLUSION		
Source	Subject Estimate	Per SF
MVS Cost Guide	\$13,213,000	\$127.86
Cost Comparables (Avg.)	n/a	\$116.28
CBRE Estimate	\$12,500,000	\$120.96
Compiled by CBRE		

Within our analysis, we have estimated direct and indirect costs in-line with the Marshall and Swift figures as well as the local cost comparables.

COST APPROACH CONCLUSION

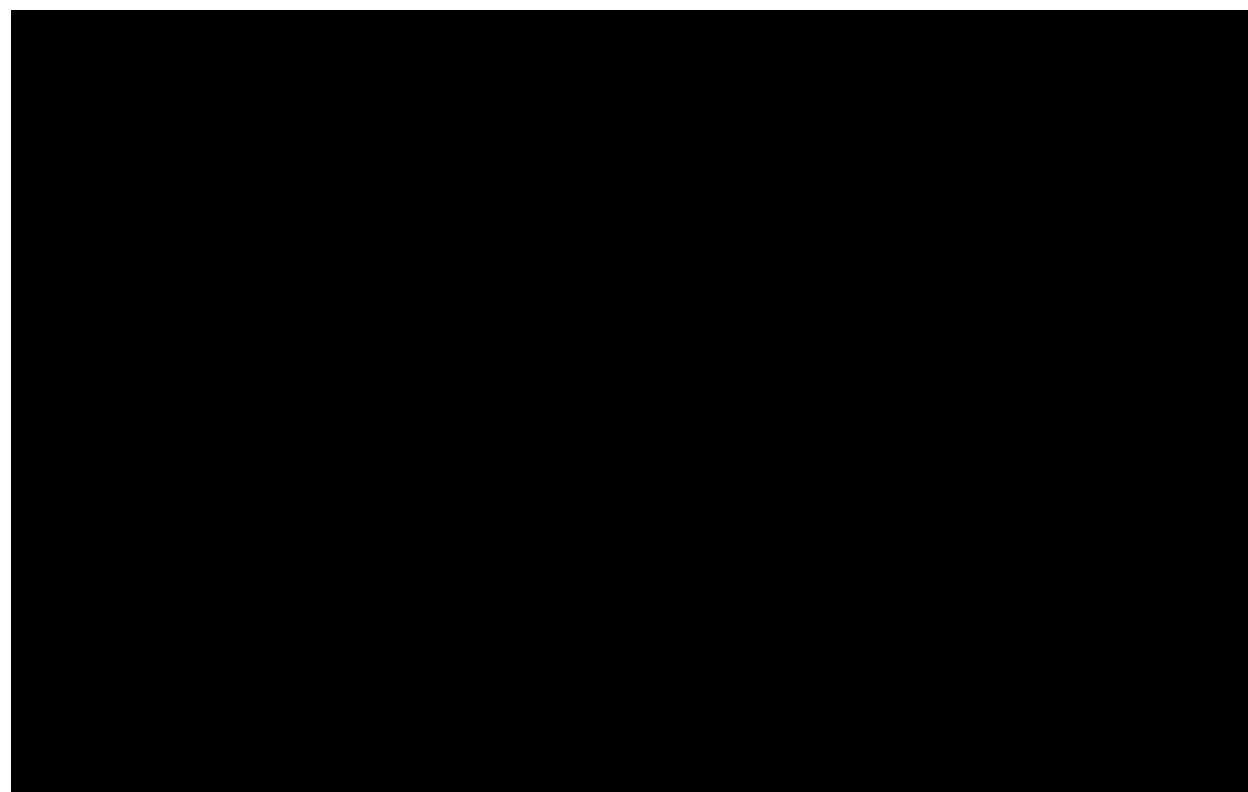
The value estimate is calculated as follows.

COST APPROACH CONCLUSION			
Primary Building Type:	Apartment (Student)	Height per Story:	10'
Effective Age:	0 YRS	Number of Buildings:	4
Condition:	New	Gross Building Area:	103,339 SF
Exterior Wall:	Brick and Siding	Net Rentable Area:	81,560 SF
Number of Units:	82	Average Unit Size:	995 SF
Number of Stories:	2-3	Average Floor Area:	2 SF
Direct and Indirect Building Cost			\$12,500,000
Entrepreneurial Profit	25.0% of Total Building Cost		\$3,125,000
Replacement Cost New			\$15,625,000
Accrued Depreciation			
Incurable Physical Deterioration	0.0% of Replacement Cost New less Curable Physical Deterioration	\$0	
Functional Obsolescence		\$0	
External Obsolescence		\$0	
Total Accrued Depreciation	0.0% of Replacement Cost New		\$0
Contributory Value of FF&E			\$0
Depreciated Replacement Cost			\$15,625,000
Existing Land and Building Value			\$1,970,000
Indicated Stabilized Value Excluding FF&E			\$17,595,000
Rounded			\$17,600,000
FF&E Cost			\$656,000
Indicated Value			\$18,256,000
Value of The Tax Abatement			\$1,470,000
Indicated Value As Stabilized			\$19,726,000
Rounded			\$19,730,000
Lease-Up Discount			(\$1,110,000)
Indicated As Complete Value			\$18,620,000
Rounded			\$18,620,000
Value Per Unit			\$227,073
Compiled by CBRE			

CBRE is aware of a similar student housing development that disclosed the FF&E cost of approximately \$7,000-\$8,000 per unit. Within our analysis we have conservatively included a cost of \$8,000 per unit or \$656,000 for FF&E.

Sales Comparison Approach

The following map and table summarize the comparable data used in the valuation of the subject. A detailed description of each transaction is included in the addenda.



SUMMARY OF COMPARABLE APARTMENT SALES															
No.	Name	Transaction Type	Date	Year Built	No. Units	Avg. Unit Size	No. Bedrooms	Actual Sale Price	Adjusted Sale Price ¹	Price Per Unit ¹	Price Per Bedroom	Occ.	NOI Per Unit	NOI Per Bedroom	OAR
1	Nittany Crossing, 601 Vairo Boulevard, State College, PA	Sale	Nov-16	1996	204	1,079	684	\$43,510,000	\$43,510,000	\$213,284	\$63,611	100%	\$13,907	\$4,148	6.52%
2	U Point, 404 University Avenue, Syracuse, NY	Sale	Oct-16	2016	54	1,444	163	\$23,100,000	\$23,100,000	\$427,778	\$141,718	85%	\$27,378	\$9,070	6.40%
3	The View, 850 Toffrees Avenue, State College, PA	Sale	Mar-16	2013	216	1,182	584	\$43,750,000	\$43,750,000	\$202,546	\$74,914	100%	\$12,186	\$4,510	6.02%
4	SCSU Housing, 190 Pine Rock Avenue, Hamden, CT	Sale	Aug-15	2012	30	1,580	120	\$7,600,000	\$7,600,000	\$253,333	\$63,333	100%	\$15,918	\$3,977	6.28%
5	51 Eckart Street, 51 Eckart Street, Bridgeport, CT	Sale	Apr-12	2009	44	964	132	\$8,600,000	\$8,600,000	\$195,455	\$65,152	100%	\$14,510	\$4,834	7.42%
6	62 Chestnut Street, 62 Chestnut Street, Danbury, CT	Sale	Apr-12	2011	36	1,294	76	\$8,400,000	\$8,400,000	\$233,333	\$110,526	100%	\$15,617	\$7,394	6.69%
Subj.	Proposed Student Housing Development, 34 Level Street, New Haven, Connecticut	---	---	TBD	82	995	254	---	---	---	---	97%	\$13,704	\$4,424	---

¹ Adjusted sale price for cash equivalency, lease-up and/or deferred maintenance (where applicable)
Compiled by CBRE

The sales utilized represent the best data available for comparison with the subject. They were selected from our research of comparable improved sales within Greater CT as well as NY and PA and consist of student housing properties. These sales were chosen based upon similar location, age/condition, size, amenities and unit mix.

DISCUSSION/ANALYSIS OF IMPROVED SALES

Improved Sale One

This comparable represents a multifamily property consisting of 204 units and is situated on a 16.39-acre parcel at 601 Vairo Boulevard in State College, PA. The improvements were originally constructed in 1996 and were considered in average condition at the time of sale. The exterior walls depict vinyl siding construction components. The average unit size was 1,079 square feet. The property sold in November 2016 for \$43,510,000, or \$213,284 per unit or \$63,611 per bedroom. Pro Forma (Stabilized) net operating income at the time of sale was \$2,837,016, for an overall capitalization rate of 6.52%. The property's occupancy at the time of sale was 100%. This is the sale of Nittany Crossing, a 204-unit/684-bed student housing property. The project amenities include a clubhouse with fitness center, business center, study room, and recreation lounge. There is also a pool, basketball courts, tennis courts and volleyball courts.

This comparable required an upward adjustment for project size with regards to economies of scale given its larger complex size. A downward adjustment is required to reflect the superior location of this comparable at a larger regional college. An upward adjustment was required to reflect the newer age of the subject improvements. A downward adjustment was required to reflect the larger average unit size. Overall, the net adjustment to this comparable was downward.

Improved Sale Two

This comparable represents a multifamily property consisting of 54 units and is situated on a 0.6524-acre parcel at 404 University Avenue in Syracuse, NY. The improvements were originally constructed in 2016 and were considered in new condition at the time of sale. The average unit size was 1,444 square feet. The property sold in October 2016 for \$23,100,000, or \$427,778 per unit or \$141,718 per bedroom. Pro Forma (Stabilized) net operating income at the time of sale was \$1,478,400, for an overall capitalization rate of 6.4%. The property's occupancy at the time of sale was 85%. This comparable reflects the sale of a 163-bed, 54-unit student housing development located near Syracuse University. The property was constructed in 2016 and achieved a Year 1 occupancy rate of approximately 77.0%. According to the leasing agent interviewed, the project is expected to achieve a Year 2 occupancy of 100% based on pre-leasing figures.

This comparable required a downward adjustment to reflect the larger average unit size and unit mix. A downward adjustment is required to reflect the superior location of this comparable at a larger regional college. Overall, the net adjustment to this comparable was downward.

Improved Sale Three

This comparable represents a multifamily property consisting of 216 units and is situated on a 12.22-acre parcel at 850 Toftrees Avenue in State College, PA. The improvements were

originally constructed in 2013 and were considered in good condition at the time of sale. The exterior walls depict masonry construction components. The average unit size was 1,181 square feet. The property sold in March 2016 for \$43,750,000, or \$202,546 per unit or \$74,914 per bedroom. Pro Forma (Stabilized) net operating income at the time of sale was \$2,632,176, for an overall capitalization rate of 6.02%. The property's occupancy at the time of sale was 99.5%. This is the sale of a 216-unit/584-bed student housing property catering to students at Penn State, The View (formerly known as The Grove). The property provides an average unit size of 1,181 square feet; there is also a clubhouse with fitness center, business center, community room and game room, plus a pool with sundeck, sports courts and landscaped green spaces.

This comparable required an upward adjustment for project size with regards to economies of scale given its larger complex size. A downward adjustment is required to reflect the superior location of this comparable at a larger regional college. A downward adjustment was required to reflect the larger average unit size. Overall, the net adjustment to this comparable was downward.

Improved Sale Four

This comparable represents a multifamily property consisting of 30 units and is situated on a 2.217-acre parcel at 190 Pine Rock Avenue in Hamden, CT. The improvements were originally constructed in 2012 and were considered in good condition at the time of sale. The exterior walls depict siding construction components. The average unit size was 1,580 square feet. The property sold in August 2015 for \$7,600,000, or \$253,333 per unit or \$63,333 per bedroom. Pro Forma (Stabilized) net operating income at the time of sale was \$477,547, for an overall capitalization rate of 6.28%. The property's occupancy at the time of sale was 100%. The property includes five apartment buildings that include two levels of living space constructed over a one-level garage. The total bedroom count is 120 bedrooms that are all single-occupancy. The units are marketed toward students at nearby Southern Connecticut State University.

This comparable required an upward adjustment to reflect the current market conditions. A downward adjustment for project size was required with regards to economies of scale given its smaller complex size. A downward adjustment was required to reflect the larger average unit size. An upward adjustment was required to reflect the inferior amount of on-site amenities. Overall, the net adjustment to this comparable was downward.

Improved Sale Five

This comparable represents a multifamily property consisting of 44 units and is situated on a 1.46-acre parcel at 51 Eckart Street in Bridgeport, CT. The improvements were originally constructed in 2009 and were considered in good condition at the time of sale. The exterior walls depict vinyl siding construction components. The average unit size was 964 square feet. The property sold in April 2012 for \$8,600,000, or \$195,455 per unit or \$65,152 per bedroom. Pro Forma (Stabilized) net operating income at the time of sale was \$638,435, for an overall capitalization rate of 7.42%. The property's occupancy at the time of sale was 100%. The

property consists of one building with three-stories of apartments with central common hallways to access units. The units are marketed toward students at nearby Sacred Heart University and all units are designed for 4 students per unit with two single bedrooms and one double-occupancy bedroom.

This comparable required an upward adjustment to reflect the current market conditions. A downward adjustment for project size was required with regards to economies of scale given its smaller complex size. A downward adjustment was required to reflect the larger average unit size. An upward adjustment was required to reflect the inferior amount of on-site amenities. Overall, the net adjustment to this comparable was downward.

Improved Sale Six

This comparable represents a multifamily property consisting of 36 units and is situated on a 3.487-acre parcel at 62 Chestnut Street in Danbury, CT. The improvements were originally constructed in 2011 and were considered in new condition at the time of sale. The exterior walls depict vinyl siding construction components. The average unit size was 1,294 square feet. The property sold in April 2012 for \$8,400,000, or \$233,333 per unit or \$110,526 per bedroom. Pro Forma (Stabilized) net operating income at the time of sale was \$562,217, for an overall capitalization rate of 6.69%. The property's EGI was calculated as 9.94 and occupancy at the time of sale was 100%. The property includes six buildings have two levels of living space constructed over a ground-level garage. 32 units includes two bedrooms, 1.5 bathrooms and a garage and 4 units are handicap accessible and feature three-bedrooms and 2.5 bathroom. The units are marketed toward students at nearby Western Connecticut State University and all units are designed for 4 students per unit (2 students per bedroom).

This comparable required an upward adjustment to reflect the current market conditions. A downward adjustment for project size was required with regards to economies of scale given its smaller complex size. A downward adjustment was required to reflect the larger average unit size and to reflect that all units bedrooms are double occupancy. An upward adjustment was required to reflect the inferior amount of on-site amenities. Overall, the net adjustment to this comparable was downward.

SUMMARY OF ADJUSTMENTS

Based on our comparative analysis, the following chart summarizes the adjustments warranted to each comparable.

APARTMENT SALES ADJUSTMENT GRID							
Comparable Number	1	2	3	4	5	6	Subj.
Transaction Type	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	Sale	---
Transaction Date	Nov-16	Oct-16	Mar-16	Aug-15	Apr-12	Apr-12	---
Year Built	1996	2016	2013	2012	2009	2011	TBD
No. Units	204	54	216	30	44	36	82
Ave. Unit Size	1,079	1,444	1,182	1,580	964	1,294	995
No. of Bedrooms	684	163	584	120	132	76	254
Actual Sale Price	\$43,510,000	\$23,100,000	\$43,750,000	\$7,600,000	\$8,600,000	\$8,400,000	---
NOI Per Unit	\$13,907	\$9,070	\$12,186	\$15,918	\$14,510	\$15,617	\$13,704
NOI Per Bedroom	\$4,148	\$9,070	\$4,510	\$3,977	\$4,834	\$7,394	\$4,424
OAR	6.52%	6.40%	6.02%	6.28%	7.42%	6.69%	---
Adj. Price Per Unit	\$213,284	\$427,778	\$202,546	\$253,333	\$195,455	\$233,333	
Adj. Price Per Bedroom	\$63,611	\$141,718	\$74,914	\$63,333	\$65,152	\$110,526	
Property Rights Conveyed	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Financing Terms ¹	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Conditions of Sale	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Market Conditions (Time)	0%	0%	0%	3%	10%	10%	
Subtotal - Price Per Unit	\$213,284	\$427,778	\$202,546	\$260,933	\$215,001	\$256,666	
Subtotal - Price Per Bedroom	\$63,611	\$141,718	\$74,914	\$65,233	\$71,667	\$121,579	
Location	-15%	-15%	-15%	0%	0%	0%	
Project Size	10%	0%	10%	-5%	-5%	-10%	
Age/Condition	3%	0%	0%	0%	0%	0%	
Quality of Construction	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Ave. Unit Size/Unit Mix	-5%	-15%	-5%	-15%	-3%	-15%	
Project Amenities	0%	0%	0%	5%	5%	5%	
Parking	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Other	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Total Other Adjustments	-7%	-30%	-10%	-15%	-3%	-20%	
Indicated Value Per Unit	\$198,354	\$299,444	\$182,292	\$221,793	\$208,550	\$205,333	
Indicated Value Per Bedroom	\$59,158	\$99,202	\$67,423	\$55,448	\$69,517	\$97,263	
Absolute Adjustment	33%	30%	30%	28%	23%	40%	

¹ Adjusted for cash equivalency, lease-up and/or deferred maintenance (where applicable)
Compiled by CBRE

SALES COMPARISON APPROACH CONCLUSION

The adjusted comparables indicate a range of \$182,292 to \$299,444 per unit with an average of \$219,295 per unit and a median of \$206,942 per unit respectively. On a per bedroom basis the comparables indicate a range of \$55,448 to \$99,202 per bedroom with an average of \$74,669 per bedroom. Overall, a value indication for the subject on a per unit basis towards the middle of the range of these comparables is considered reasonable for the subject.

The following table presents the estimated value for the subject as indicated by the sales comparison approach.

SALES COMPARISON APPROACH				
Total Bedrooms	X	Value Per Unit	=	Value
254	X	\$70,000	=	\$17,780,000
254	X	\$75,000	=	\$19,050,000
VALUE CONCLUSION				
Indicated Value				\$18,400,000
Plus Value of Tax Abatement				<u>\$1,470,000</u>
As Stabilized Value				\$19,870,000
Value Per Unit				\$242,317
Value Per Bed				\$78,228
Lease-Up Discount				<u>(\$1,110,000)</u>
Indicated As Complete Value				\$18,760,000
Rounded				\$18,760,000
Value Per Unit				\$228,780
Value Per Bed				\$73,858
Compiled by CBRE				

It should be noted that our value conclusion includes any value associated with FF& E.

Income Capitalization Approach

The subject property is proposed for the development of an 82-unit (254 bedroom) student housing complex. The following analysis will present an estimate of market rent for the subject units. For purposes of this analysis, we have considered both newer market rate apartment complexes in the area, as well as rates for student housing at Southern Connecticut State University.

MARKET RATE APARTMENT COMPARABLES

SUMMARY OF COMPARABLE APARTMENT RENTALS									
Comp. No.	Property Name and Location	Year Built	Occ.	No. Units	Unit Type	Unit Area (SF)	Monthly Asking Rent	Rent Per SF	Util. Incl.
1	Grand Reserve Orange 75 Prindle Hill Road, Orange, CT	2003	98%	168	1BR/1BA	771	\$1,465-\$1,750	\$2.08 PSF	None
					1BR/1BA	925	\$1,755	\$1.90 PSF	
					1BR/1BA	952	\$1,595	\$1.68 PSF	
					2BR/2BA	1,127	\$2,259-\$2,425	\$2.08 PSF	
					2BR/2BA	1,235	\$2,455	\$1.99 PSF	
					3BR/2BA	1,293	\$2,480-\$2,490	\$1.92 PSF	
2	Avalon Milford 1 Avalon Drive, Milford, CT	2004	98%	246	1BR/1BA	755	\$1,480	\$1.96 PSF	None
					1BR/1BA	771	\$1,482-\$1,605	\$2.00 PSF	
					1BR/1BA	782	\$1,590-\$1,635	\$2.06 PSF	
					2BR/2BA	1,208	\$1,830-\$1,870	\$1.53 PSF	
3	Wintergreen at Westville 400 Blake St, New Haven, CT	2008	95%	294	1BR/1BA	758	\$1,260	\$1.66 PSF	None
					1BR/1BA	870	\$1,285	\$1.48 PSF	
					2BR/2BA	940-1,243	\$1,405-\$1,790	\$1.46 PSF	
					3BR/2BA	1,438	\$2,030	\$1.41 PSF	
4	Town Walk at Hamden Hills 100 Town Walk Drive, Hamden, CT	1992	99%	764	1BR/1BA	713	\$1,259-\$1,269	\$1.77 PSF	None
					1BR/1BA	849-893	\$1,349-\$1,359	\$1.55 PSF	
					1BR/1BA	853	\$1,339-\$1,349	\$1.58 PSF	
					1BR/1BA	920-1,097	\$1,369-\$1,489	\$1.38 PSF	
					2BR/1BA	1,033-1,045	\$1,439-\$1,519	\$1.47 PSF	
					2BR/2BA	1,198-1,246	\$1,619-\$1,629	\$1.33 PSF	
					2BR/1BA	1,251	\$1,649	\$1.32 PSF	
					2BR/2BA	1,298	\$1,839-\$1,849	\$1.27 PSF	
					3BR/2BA	1,415-1,498	\$1,839	\$1.42 PSF	
Subj.	Proposed Student Housing Development 34 Level Street, New Haven, Connecticut	TBD	0%	82			---		
Compiled by CBRE									

The above rental complexes include four of the newest developments in the subject town and in the nearby communities of Hamden, Milford and Orange. It should be noted that students at SCSU rent units at Rental 3, which is considered to be the best comparable for comparison to the subject property.

Within our analysis, we have primarily considered the larger two- and three-bedroom unit type at the comparables and adjusted for differences in the number of bedrooms, bathrooms and differences in unit sizes.

The proposed subject units will include studio suites for 3-4 occupants, three-bedroom suites and four-bedroom suites. The tenants are responsible for all utility costs, to include heat, hot water and electricity. The developers indicated that they anticipate rental rates of approximately \$500-\$600 per bedroom. The rent will reportedly include a premium for furniture of \$50 per month. Furnished units will include beds, dressers, desks, kitchen table with chairs, sofa, end tables, and a coffee table. Typically most student housing properties in the area include furniture in the rental rates in order to charge rent by bedroom. As such, within our analysis, we have estimated market rent to include furniture.

All of the complexes require the tenants to pay for utility costs to include heat, hot water and electricity, requiring no adjustment for comparison to the subject property.

The proposed subject unit mix will include some four bedroom unit types. Unfortunately, the market data does not include any four bedroom apartment units. Four bedroom apartments are not typically constructed at market rate complexes. Typically, the market will recognize a premium for additional bedrooms. The premiums are hard to quantify as rents must be adjusted for variations in unit sizes. Additionally, the premiums decrease as the number of bedrooms increase. Overall, an upward adjustment is needed to reflect the additional bedroom at the subject property when compared to the rental properties.

The above rates do not include furniture. Upward adjustments are required to all of the comparables to reflect the furniture included at the subject.

Lastly, upward adjustments are needed to reflect the additional bathrooms at the subject units as all of the comparables include only one or two bathrooms while the three- and four-bedroom units at the subject will include either 3 or 4 bathrooms.

As noted, Rental 3 is considered the best comparable for comparison to the subject property. The average rent for the three-bedroom unit at this complex is \$2,030 per month. In terms of the three-bedroom units at the asking rent at this comparable is considered to be in-line with the \$1,800 per month rent estimate by the subject developers. Adjusting this rent upward for furniture and additional bedroom and bathrooms results in an adjusted rent that is considered comparable to the proposed rent estimated by the developers of \$2,400 per unit per month.

STUDENT HOUSING AT SOUTHERN CONNECTICUT STATE UNIVERSITY

We have also considered the current costs for student housing at Southern Connecticut State University. Presented below is a summary of the total costs to exclude food plans.

The above chart indicates total cost per semester ranging from \$2,572.00 for West Campus Triple to \$5,513.00 for West Campus Single Suite. These tenants are not responsible for heat, hot water or electricity. The following information on the different housing options was taken from the Southern Connecticut State University website.

West Campus

The Office of Residence Life opened its new 350-student co-ed residence hall for the fall 2004 semester. The West Campus residence complex offers two living styles for residents of campus -

traditional double or triple rooms and single bedrooms in suite-style housing. West Campus also offers two computer labs located on the second and fourth floors available to all students.

Double/Triple Rooms

Similar to the straight-line residence halls located on the Residence Life Quad, one half of the new residence hall offers traditional collegiate-style double or triple accommodations, with rooms including the following amenities: Closets and drawer space, beds with mattresses, two or three desks, two or three chairs, and a compact microwave/refrigerator unit.

All rooms are cable-, telephone-, and ResNet-equipped. On each floor of the hall is a community bathroom with multiple shower units, toilets, and sinks for use by residents of that floor. In addition, each floor has a common area lounge equipped with cable television; the lounge is often the site of programming within the building.

Suite-Style

The other half of the residence hall is suite-style housing with four students per apartment. Each student enjoys his or her own personal bedroom while sharing a common area living room, storage space, and entryway. Each suite also includes two bathrooms for use by its residents, as well as two compact microwave/refrigerator units. Each room is equipped with telephone access, ResNet, and digital cable in a fully-furnished apartment. Each bedroom in a suite includes the following amenities: One closet and dresser, one bed with mattress, one desk, and one chair.

Brownell

Brownell Hall is a blend of a traditional-style residence hall and upperclassman housing. Each apartment accommodates either four or six students and provides ample storage space. Additionally, each apartment is equipped with a full bathroom with multiple sinks and a furnished living room area. Separately controlled heating and air conditioning units are in each room of the apartment.

The living room comes with cable and two couches, while in the bedrooms each student is provided with closet space, a three-drawer dresser, bed, mattress, chair and desk. Each bedroom also is equipped with its own telephone and ResNet line for easy access. Finally, there are several common area closets and a walk-in pantry room in the apartment to be used for storage.

On the third and fourth floors of the hall there are common area lounges equipped with cable television and a full kitchen with stove. These lounges are open to all residents for use and are often the sights of floor meetings, programs, and other social activities within the building. The second and fourth floors include two pool tables available for use by the residents within the building at no charge.

Schwartz Hall

Schwartz Hall offers true apartment-style living for sophomore and junior students, with three different housing options for students in two-, four-, or six-person apartments.

Each apartment has a full kitchen equipped with stove/oven, sink and garbage disposal, full-sized refrigerator, and dishwasher. Individual heating and air conditioning units in the apartment allow for control over the temperature of the rooms.

The two-person apartment is studio-style, with a large open area adjacent to the kitchen. A full bathroom is also provided in the apartment, as is a small walk-in storage area. A dining room table and couches are provided for the living area. Finally, each student is provided with a bed, mattress, dresser, desk, and chair.

The four-person apartments offer the same amenities as the two-person apartments, except the living room area is separated from the bedroom. These apartments offer ample storage space and a full bathroom with shower. Individual control for heating and air conditioning units allow for separate climate control in the bedroom and the living room.

The six-person apartments provide a large living room and dining area adjacent to the kitchen. Along with the full bathroom, extra sinks are provided. Finally, two bedrooms are provided to allow spacious living space in the apartment. Each resident is provided with a bed, mattress, desk, chair, and dresser for storage.

The main floor of Schwartz Hall is home to the central office of the Office of Residence Life as well as the Center for Career Services and the Office of Diversity and Equity. The basement houses the University Women's Center and the Drug and Alcohol Resource Center. Also, a large laundry room offers multiple washers and dryers for use by residents, with study carrels, cable television, and couches for relaxation.

North Campus Mid-Rise

The North Campus Residence Complex is the largest residence hall at Southern Connecticut State University, housing more than 600 students in the midrise and townhouses.

The North Campus Midrise provides full apartment-style living for juniors and seniors, with four people per apartment. Each apartment is equipped with a full-sized refrigerator, stove/oven, dishwasher, and sink area. The common area living room in each apartment is fully carpeted and equipped with two couches, a coffee table, and cable access. Each of the two bedrooms also contains a full bathroom with shower for use by the residents of that room. Ample closet space and two dressers per bedroom allow for plenty of storage space. Finally, each bedroom also comes with two beds, two mattresses, two desks, and two chairs. Individual heating and air conditioning units in each bedroom allow for personalized control of the heat of the apartment and the separate telephone and ResNet lines per bedroom allow for easy access by all residents.

Each floor of the Midrise has a laundry room with washers and dryers. The first floor of the Midrise offers additional amenities to the residents including: a recreation room, with a pool table, the North Campus Computer Lab, the North Campus Marketplace which offers a mini-grocery store. The store offers fresh baked goods, frozen items, sandwiches, dairy products, canned items, and other apartment supplies.

North Campus Townhouses

The North Campus Townhouses are living accommodations for seniors and graduate students. Four-person apartments offer all of the amenities of the Midrise, with a separate entrance for

each apartment. Each apartment is equipped with a full-sized refrigerator, stove/oven, dishwasher, and sink area. The common area living room in each apartment is fully carpeted and provides two couches, a coffee table, and cable access. Each of the two bedrooms also contains a full bathroom with shower for use by the residents of that room. Ample closet space and two dressers per bedroom allow for plenty of storage space. Finally, each bedroom also comes with two beds, two mattresses, two desks, and two chairs. Individual heating and air conditioning units in each bedroom allow for personalized control of the heat of the apartment, and the separate telephone and ResNet lines per bedroom allow for easy access by all residents.

Townhouse residents have access to laundry rooms with washers and dryers and the amenities in the Mid-rise building.

CONCLUSION

Overall, of the campus living options at Southern Connecticut the West Campus Triple compares best to the subject studio units that are meant to house 3-4 people and the townhome and suite style units compare best to the three- and four-bedroom units at the subject.

TWO ADDITIONAL STUDENT HOUSING COMPLEXES

We have also considered the current rental rates at two student housing complexes which are proposed or were recently constructed by the subject developer.

Bridgeport Student Housing

This is a new development that was completed in 2009 and contains 44 garden style units that are less than one mile from Sacred Heart University in Bridgeport, CT. All of these units contain three bedrooms and 2.5 bathrooms with three or four students per unit. Most recently, this complex was master leased to Sacred Heart University with students paying the university directly for rent. Formerly, students paid a monthly rent to the landlord as well as all utilities directly to the utilities companies. The average rent per bed prior to being master leased to the university was reported to be approximately \$650-\$700 per bedroom.

In comparison to the subject property, most of the bedrooms apparently contain one bed similar to the subject units. Minimal adjustments are needed to the per bed and per bedroom rental rates for comparison to the subject property. Downward adjustments are needed to reflect the utilities included in the rent at this comparable.

190 Pine Rock Avenue, Hamden

This is a new development that was completed in 2012 and contains 30 townhouse style units that are walking distance to Southern Connecticut State University in New Haven, CT. All of these units contain four bedrooms and either 2.5 or 3.5 bathrooms with four students per unit. The rental rates include all utilities including heat, hot water and electricity. The average rent per bed was reported to be approximately \$650-\$700 per bedroom.

In comparison to the subject property, most of the bedrooms apparently contain one bed similar to the subject units. Minimal adjustments are needed to the per bed and per bedroom rental rates for comparison to the subject property. Downward adjustments are needed to reflect the utilities included in the rent at this comparable.

Danbury Student Housing

A 36 unit student housing apartment complex was completed in 2011 in Danbury that is less than 0.50 mile from the downtown campus of Western Connecticut State University. Construction was completed prior to the 2011 fall term. The two-bedroom units are 1,200 square feet each with three or four students per unit. Each townhouse style unit has a two-car garage and is rented as a fully furnished unit. The students are responsible for their utilities. The average rent per bed is \$425 per month, with per unit rents ranging from approximately \$850 per month to \$1,700 per month. This equates to \$425 to \$850 per bedroom.

In comparison to the subject property, these units offer similar design and construction features, warranting minimal adjustment. Upward adjustments are needed to the per bed rents as the subject units offer a mix of private and multiple-occupancy bedrooms.

SUBJECT RENTAL INFORMATION

The following table shows the subject's unit mix.

SUBJECT RENTAL INFORMATION				
Type	No. of Units	No. of Bedrooms	Unit Size (SF)	Unit Occ.
Studio	14	14	500 SF	0%
3BR/3BA	32	96	980 SF	0%
4BR/4BA	36	144	1,200 SF	0%
Total/Average:	82	254	995 SF	0%
Compiled by CBRE				

The subject developers have reported that they anticipate rental rates per bedroom to approximate \$700+ per bedroom for the 3 and 4 bedroom units and for the studio units they approximate \$800 per unit assuming single occupancy, \$1,050 per unit assuming double occupancy and \$1,200 per unit assuming triple occupancy. Within our analysis we have primarily relied on the comparables to determine market rent for the proposed units. The most relevant comparable is 190 Pine Rock Avenue in Hamden, which is within a mile of the subject and caters to students at Southern Connecticut State University. The asking rate at this complex is currently \$650-\$700 per bedroom. Within our analysis, we have concluded market rent in-line with this comparable.

MARKET RENT CONCLUSIONS

The following chart shows the market rent conclusions for the subject:

MARKET RENT CONCLUSIONS									
No. Units	Unit Type	Unit Size	Total SF	\$/Unit	Monthly Rent \$/SF	PRI	Annual Rent \$/Unit	\$/SF	Annual Total
14	Studio	500 SF	7,000 SF	\$1,000	\$2.00	\$14,000	\$12,000	\$24.00	\$168,000
32	3BR/3BA	980 SF	31,360 SF	\$2,025	\$2.07	\$64,800	\$24,300	\$24.80	\$777,600
36	4BR/4BA	1,200 SF	43,200 SF	\$2,700	\$2.25	\$97,200	\$32,400	\$27.00	\$1,166,400
82		995 SF	81,560 SF	\$2,146	\$2.16	\$176,000	\$25,756	\$25.90	\$2,112,000
Compiled by CBRE									

POTENTIAL RENTAL INCOME CONCLUSION

Within this analysis, potential rental income is estimated based upon the forward looking market rental rates over the next twelve months.

OPERATING HISTORY

The subject development is in the preliminary stages of planning and a detailed pro forma stabilized operating budget was not available. As such, within our analysis, we have estimated pro forma stabilized expenses based on available market comparables for similar student housing developments in the area.

RENT CONCESSIONS

Rent concessions are currently not prevalent in the local market nor are they present at the subject.

VACANCY

Given the need for housing units at SCSU and the limited newer alternatives within the immediate area of the school, we have included a minor vacancy and collection loss of 3.0%.

OTHER INCOME

Other income is supplemental to that derived from leasing of the improvements. This includes categories such as forfeited deposits, vending machines, late charges, etc. The subject's income is detailed as follows:

OTHER INCOME		
Year	Total	\$/Unit
CBRE Estimate	\$12,300	\$150
Compiled by CBRE		

The subject includes other income primarily from tenant fines, laundry and other miscellaneous income. Within our analysis, we have included other income consistent with the comparables, which is considered reasonable.

EFFECTIVE GROSS INCOME

The subject's effective gross income is detailed as follows:

EFFECTIVE GROSS INCOME		
Year	Total	% Change
CBRE Estimate	\$2,060,940	---
Compiled by CBRE		

OPERATING EXPENSE ANALYSIS

Expense Comparables

The following chart summarizes expenses obtained from recognized industry publications and/or comparable properties.

EXPENSE COMPARABLES				
Comparable Number	1	2	3	Subject
Location	Bridgeport	Danbury	Hamden	
No. Units	44	36	30	82
Expense Year	2015	2015	2015	Pro Forma
Revenues	\$/Unit	\$/Unit	\$/Unit	\$/Unit
Net Rental Income	\$26,136	\$18,608	\$29,667	\$24,983
Other Income	-	-	121	150
Effective Gross Income	\$26,136	\$18,608	\$29,788	\$25,133
Expenses				
Real Estate Taxes	\$4,273	\$3,817	\$6,967	\$5,499
Property Insurance	455	1,250	1,064	650
Utilities	2,727	192	711	1,100
Administrative & General	295	-	153	225
Repairs & Maintenance	1,277	1,356	1,442	1,100
Management Fee ¹	1,034	972	1,659	1,005
Payroll	-	467	-	500
Security	-	800	2,423	800
Advertising & Leasing	-	278	500	100
Reserves for Replacement	-	-	-	450
Operating Expenses	\$10,061	9,131	\$14,919	\$11,429
Operating Expense Ratio	38.5%	49.1%	50.1%	45.5%
¹ (Mgmt. typically analyzed as a % of EGI)	4.0%	5.2%	5.6%	4.0%
Compiled by CBRE				

A discussion of each expense category is presented on the following pages.

Real Estate Taxes

The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

REAL ESTATE TAXES		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$4,273
Expense Comparable 2	N/A	\$3,817
Expense Comparable 3	N/A	\$6,967
CBRE Estimate	\$450,901	\$5,499
Compiled by CBRE		

Our estimate is based on the current available tax comparables for similar student housing developments and the trended current tax rate and generally supported by the available comparables.

Property Insurance

Property insurance expenses typically include fire and extended coverage and owner's liability coverage. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

PROPERTY INSURANCE		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$455
Expense Comparable 2	N/A	\$1,250
Expense Comparable 3	N/A	\$1,064
CBRE Estimate	\$53,300	\$650
Compiled by CBRE		

The comparables indicate a range of \$455 to \$1,250 per unit with an average of \$923 per unit. Within our analysis, we have estimated an expense in line with the range of comparables, which is considered reasonable.

Utilities

Utility expenses include electricity, water, trash and sewer. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

UTILITIES		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$2,727
Expense Comparable 2	N/A	\$192
Expense Comparable 3	N/A	\$711
CBRE Estimate	\$90,200	\$1,100
Compiled by CBRE		

The comparables indicate a range of \$192 to \$2,727 per unit with an average of \$1,210 per unit. Comparable 1 is high as it includes all utilities in the rent (electricity, heat, hot water). The subject units will reportedly include heat and hot water in the rent with electricity being the responsibility of the tenant. As such, the landlord utilities anticipated to be towards the middle of the range of comparables. Within our analysis, we have estimated an expense towards the middle of the range of comparables, which is considered reasonable.

Administrative & General

Administrative expenses typically include legal costs, accounting, items which are not provided by off-site management, telephone, supplies, furniture, and temporary help. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

ADMINISTRATIVE & GENERAL		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$295
Expense Comparable 2	N/A	\$0
Expense Comparable 3	N/A	\$153
CBRE Estimate	\$18,450	\$225
Compiled by CBRE		

The comparables indicate a range of \$153 to \$295 per unit with an average of \$224 per unit. Within our analysis, we have estimated an expense in line with the comparables, which is considered reasonable.

Repairs & Maintenance

This expense category includes the cost of routine repairs to the apartments units. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

REPAIRS & MAINTENANCE		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$1,277
Expense Comparable 2	N/A	\$1,356
Expense Comparable 3	N/A	\$1,442
CBRE Estimate	\$90,200	\$1,100
Compiled by CBRE		

The comparables indicate a range of \$1,277 to \$1,442 per unit with an average of \$1,358 per unit. Within our analysis, we have estimated an expense slightly below the comparables, which is considered reasonable given the new construction of the subject.

Management Fee

Management expenses are typically negotiated as a percentage of collected revenues (i.e., effective gross income). The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

MANAGEMENT FEE		
Year	Total	% EGI
CBRE Estimate	\$82,438	4.0%
Compiled by CBRE		

Professional management fees in the local market range from 3.0% to 5.0%. Given the subject's size and the competitiveness of the local market area, we believe an appropriate management expense for the subject would be towards the middle of the range.

Payroll

This expense category includes the cost associated with on-site payroll. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

PAYROLL		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$0
Expense Comparable 2	N/A	\$467
Expense Comparable 3	N/A	\$0
CBRE Estimate	\$41,000	\$500
Compiled by CBRE		

Only Comparable 2 indicates figure of \$467 per unit. Within our analysis, we have estimated an expense consistent with this comparable, which is considered reasonable.

Advertising and Promotion

Advertising and promotion expenses typically include all costs associated with the promotion of the subject including advertisements in local publications, trade publications, yellow pages, et cetera. The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

ADVERTISING & LEASING		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$0
Expense Comparable 2	N/A	\$278
Expense Comparable 3	N/A	\$500
CBRE Estimate	\$8,200	\$100
Compiled by CBRE		

The comparables indicate a range of \$278 to \$500 per unit with an average of \$389 per unit. However, the comparable figures are considered high as they include leasing commissions in the figures. Considering this, we have estimated an expense slightly below the comparables, which is considered reasonable.

Security

The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

SECURITY		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$0
Expense Comparable 2	N/A	\$800
Expense Comparable 3	N/A	\$2,423
CBRE Estimate	\$65,600	\$800
Compiled by CBRE		

The comparables indicate a range of \$800 to \$2,423 per unit with an average of \$1,612 per unit. Within our analysis, we have estimated an expense at the low end of the comparables, which is considered reasonable given that the subject will reportedly have security fencing and other security measures.

Reserves for Replacement

The reserve account is designed to establish a sinking fund for the replacement of short-lived building items, such as structural components and mechanical systems, and is held constant during the projection period. We have referenced the most recent (Q4, 2016) PwC Korpacz Real Estate Investor Survey published by PriceWaterhouseCoopers. This survey indicates replacement reserves for national apartment properties currently range between \$150 and \$500 per apartment units, with an average of approximately \$300 per unit. Local professionals report reserve expenses for properties in the area would range from \$200 to \$300 per unit. Based on the condition of the subject units, a reserve allowance of \$450 per unit is included for the building improvements and considers the costs associated with reserves for FF&E required.

OPERATING EXPENSE CONCLUSION

The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

OPERATING EXPENSES		
Year	Total	\$/Unit
Expense Comparable 1	N/A	\$10,061
Expense Comparable 2	N/A	\$9,131
Expense Comparable 3	N/A	\$14,919
CBRE Estimate	\$937,189	\$11,429
Compiled by CBRE		

The subject's per unit operating expense pro forma is generally in-line with the total per unit operating expenses indicated by the expense comparables and is generally considered reasonable.

NET OPERATING INCOME CONCLUSION

The comparable data and projections for the subject are summarized as follows:

NET OPERATING INCOME		
Year	Total	\$/Unit
CBRE Estimate	\$1,123,751	\$13,704
Compiled by CBRE		

LEASE-UP DISCOUNT

The subject represents a proposed development and within our analysis we have assumed a two year period for construction of the proposed improvements and a 12 month lease-up period to reach a stabilized occupancy level. The chart below details the lease-up discount applicable to the subject post-construction.

LEASE UP DISCOUNT SCHEDULE												
Month	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
AS-STABILIZED												
Potential Rental Income	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000
Vacancy & Credit Loss (%)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Vacancy & Credit Loss (\$)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)	(\$5,280)
Net Rental Income	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720	\$170,720
Other Income	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025	\$1,025
Effective Gross Income	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745	\$171,745
Total Expenses	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)	(\$78,099)
Net Operating Income	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646	\$93,646
AS-IS												
Potential Rental Income	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000	\$176,000
Vacancy & Credit Loss (%)	100.0%	91.9%	83.8%	75.8%	67.7%	59.6%	51.5%	43.4%	35.3%	27.3%	19.2%	11.1%
Vacancy & Credit Loss (\$)	(\$176,000)	(\$161,773)	(\$147,547)	(\$133,320)	(\$119,093)	(\$104,867)	(\$90,640)	(\$76,413)	(\$62,187)	(\$47,960)	(\$33,733)	(\$19,507)
Net Rental Income	\$0	\$14,227	\$28,453	\$42,680	\$56,907	\$71,133	\$85,360	\$99,587	\$113,813	\$128,040	\$142,267	\$156,493
Other Income	\$0	\$85	\$171	\$256	\$342	\$427	\$513	\$598	\$683	\$769	\$854	\$940
Effective Gross Income	\$0	\$14,312	\$28,624	\$42,936	\$57,248	\$71,560	\$85,873	\$100,185	\$114,497	\$128,809	\$143,121	\$157,433
Total Expenses (30% Variable)	(\$54,669)	(\$56,622)	(\$58,574)	(\$60,527)	(\$62,479)	(\$64,432)	(\$66,384)	(\$68,337)	(\$70,289)	(\$72,242)	(\$74,194)	(\$76,147)
Net Operating Income	(\$54,669)	(\$42,310)	(\$29,950)	(\$17,591)	(\$5,231)	\$7,129	\$19,488	\$31,848	\$44,208	\$56,567	\$68,927	\$81,286
NOI Differential	\$148,315	\$135,956	\$123,596	\$111,236	\$98,877	\$86,517	\$74,158	\$61,798	\$49,438	\$37,079	\$24,719	\$12,360
Plus: Profit @ 15.00%	\$22,247	\$20,393	\$18,539	\$16,685	\$14,832	\$12,978	\$11,124	\$9,270	\$7,416	\$5,562	\$3,708	\$1,854
Total Lease-Up Cost	\$170,563	\$156,349	\$142,135	\$127,922	\$113,708	\$99,495	\$85,281	\$71,068	\$56,854	\$42,641	\$28,427	\$14,214
Discounted @ 0.00%	\$170,563	\$156,349	\$142,135	\$127,922	\$113,708	\$99,495	\$85,281	\$71,068	\$56,854	\$42,641	\$28,427	\$14,214
Indicated Lease-Up Discount								\$1,108,657				
Rounded								\$1,110,000				
Compiled by CBRE												

DIRECT CAPITALIZATION

Direct capitalization is a method used to convert a single year's estimated stabilized net operating income into a value indication. The following subsections represent different techniques for deriving an overall capitalization rate.

Comparable Sales

The overall capitalization rates (OARs) confirmed for the comparable sales analyzed in the sales comparison approach are as follows:

COMPARABLE CAPITALIZATION RATES					
Sale	Sale Date	Sale Price \$/Unit	Sale Price \$/Bedroom	Occupancy	OAR
1	Nov-16	\$213,284	\$63,611	100%	6.52%
2	Oct-16	\$427,778	\$141,718	85%	6.40%
3	Mar-16	\$202,546	\$74,914	100%	6.02%
4	Aug-15	\$253,333	\$63,333	100%	6.28%
5	Apr-12	\$195,455	\$65,152	100%	7.42%
6	Apr-12	\$233,333	\$110,526	100%	6.69%
Indicated OAR:				97%	6.00%-6.25%
Compiled by: CBRE					

The overall capitalization rates for these sales were derived based upon the actual or pro-forma income characteristics of the property. The cap rates indicate a range of 6.02% to 7.42% with an average of 6.56% and a median of 6.46%. Comparables 4, 5 and 6 require downward adjustments to reflect the current market conditions. Based on the size, location, age/condition and physical characteristics a cap rate indication for the subject towards the lower to middle of the range of comparables is considered reasonable for the subject.

Published Investor Surveys

The results of the most recent investor surveys are summarized in the following chart.

OVERALL CAPITALIZATION RATES		
Investment Type	OAR Range	Average
<i>CBRE Apartments</i>		
Class A	3.00% - 8.00%	4.97%
Class B	3.75% - 8.00%	5.48%
Class C	3.00% - 10.50%	6.43%
<i>RealtyRates.com</i>		
Apartments	4.31% - 13.31%	8.78%
Garden/Suburban TH	4.31% - 12.08%	8.07%
Hi-Rise/Urban TH	5.25% - 13.31%	9.02%
Student Housing	4.94% - 12.83%	9.17%
-		
<i>PwC Apartment</i>		
National Data	3.50% - 8.00%	5.33%
Indicated OAR:		6.00%
Compiled by: CBRE		

The subject is considered to be a Class A property. Because of the subject's location, age/condition, physical characteristics and tenancy, an OAR near the middle portion of the range indicated in the preceding table is considered appropriate.

Band of Investment

The band of the investment technique has been utilized as a crosscheck to the foregoing techniques. The Mortgage Interest Rate and the Equity Dividend Rate (EDR) are based upon current market yields for similar investments. The analysis is shown in the following table.

BAND OF INVESTMENT				
Mortgage Interest Rate	3.75%			
Mortgage Term (Amortization Period)	30 Years			
Mortgage Ratio (Loan-to-Value)	70%			
Mortgage Constant (monthly payments)	0.05557			
Equity Dividend Rate (EDR)	8%			
Mortgage Requirement	70%	x	0.05557	= 0.03890
Equity Requirement	30%	x	0.08000	= 0.02400
	100%			0.06290
Indicated OAR:				6.30%
Compiled by: CBRE				

Market Participants

In determining a cap rate indication for the subject, we have surveyed a multi-housing broker that is familiar with the subject property and has been involved in local student housing deals who indicated an appropriate cap rate for new student housing product would approximate 6.0% to 7.0% depending on the age/condition and rent potential of the complex.

Capitalization Rate Conclusion

The following chart summarizes the OAR conclusions.

OVERALL CAPITALIZATION RATE - CONCLUSION	
Source	Indicated OAR
Comparable Sales	6.00%-6.25%
Published Surveys	6.00%
Market Participants	6.0% - 7.0%
Band of Investment	6.30%
CBRE Estimate	6.00%
Compiled by: CBRE	

Direct Capitalization Summary

A summary of the direct capitalization is illustrated in the following chart.

DIRECT CAPITALIZATION SUMMARY

Income		\$/Unit/Yr	\$/Bedroom/Yr	Total
Potential Rental Income		\$25,756	\$8,315	\$2,112,000
Vacancy	3.00%	(773)	(249)	(63,360)
Net Rental Income		\$24,983	\$8,066	\$2,048,640
Other Income		150	48	12,300
Effective Gross Income		\$25,133	\$8,114	\$2,060,940
Expenses				
Real Estate Taxes		\$5,499	\$1,775	\$450,901
Property Insurance		650	210	53,300
Utilities		1,100	355	90,200
Administrative & General		225	73	18,450
Repairs & Maintenance		1,100	355	90,200
Management Fee	4.00%	1,005	325	82,438
Payroll		500	161	41,000
Security		800	258	65,600
Advertising & Leasing		100	32	8,200
Reserves for Replacement		450	145	36,900
Operating Expenses		\$11,429	\$3,690	\$937,189
Operating Expense Ratio				45.47%
Net Operating Income		\$13,704	\$4,424	\$1,123,751
OAR				/ 6.00%
Indicated Value				\$18,729,191
Rounded				\$18,730,000
Value of Tax Abatement				\$1,470,000
As Complete and Stabilized Value				\$20,200,000
Lease-Up Discount				(1,110,000)
Indicated As Complete Value				\$19,090,000
Rounded				\$19,090,000
Value Per Unit				\$232,805
Value Per Bedroom				\$75,157

Compiled by CBRE

Reconciliation of Value

The value indications from the approaches to value are summarized as follows:

SUMMARY OF VALUE CONCLUSIONS			
	As Is on June 6, 2017	As Complete on July 1, 2019	As Stabilized on July 1, 2020
Cost Approach	Not Applicable	\$18,620,000	\$19,730,000
Sales Comparison Approach	\$1,300,000	\$18,760,000	\$19,870,000
Income Capitalization Approach	Not Applicable	\$19,090,000	\$20,200,000
Reconciled Value	\$1,300,000	\$19,090,000	\$20,200,000
Compiled by CBRE			

The cost approach typically gives a reliable value indication when there is strong support for the replacement cost estimate and when there is minimal depreciation. Considering the limited amount of depreciation present in the property, the reliability of the cost approach is considered good. Therefore, the cost approach is considered applicable to the subject but has primarily been used as a test of reasonableness against the other valuation techniques.

In the sales comparison approach, the subject is compared to similar properties that have been sold recently or for which listing prices or offers are known. The sales used in this analysis are considered comparable to the subject and the required adjustments were based on reasonable and well-supported rationale. In addition, market participants are currently analyzing purchase prices on investment properties as they relate to available substitutes in the market. Therefore, the sales comparison approach is considered to provide a reliable value indication, but has been given secondary emphasis in the final value reconciliation.

The income capitalization approach is applicable to the subject since it is an income producing property leased in the open market. Market participants are primarily analyzing properties based on their income generating capability. Therefore, the income capitalization approach is considered a reasonable and substantiated value indicator and has been given primary emphasis in the final value estimate.

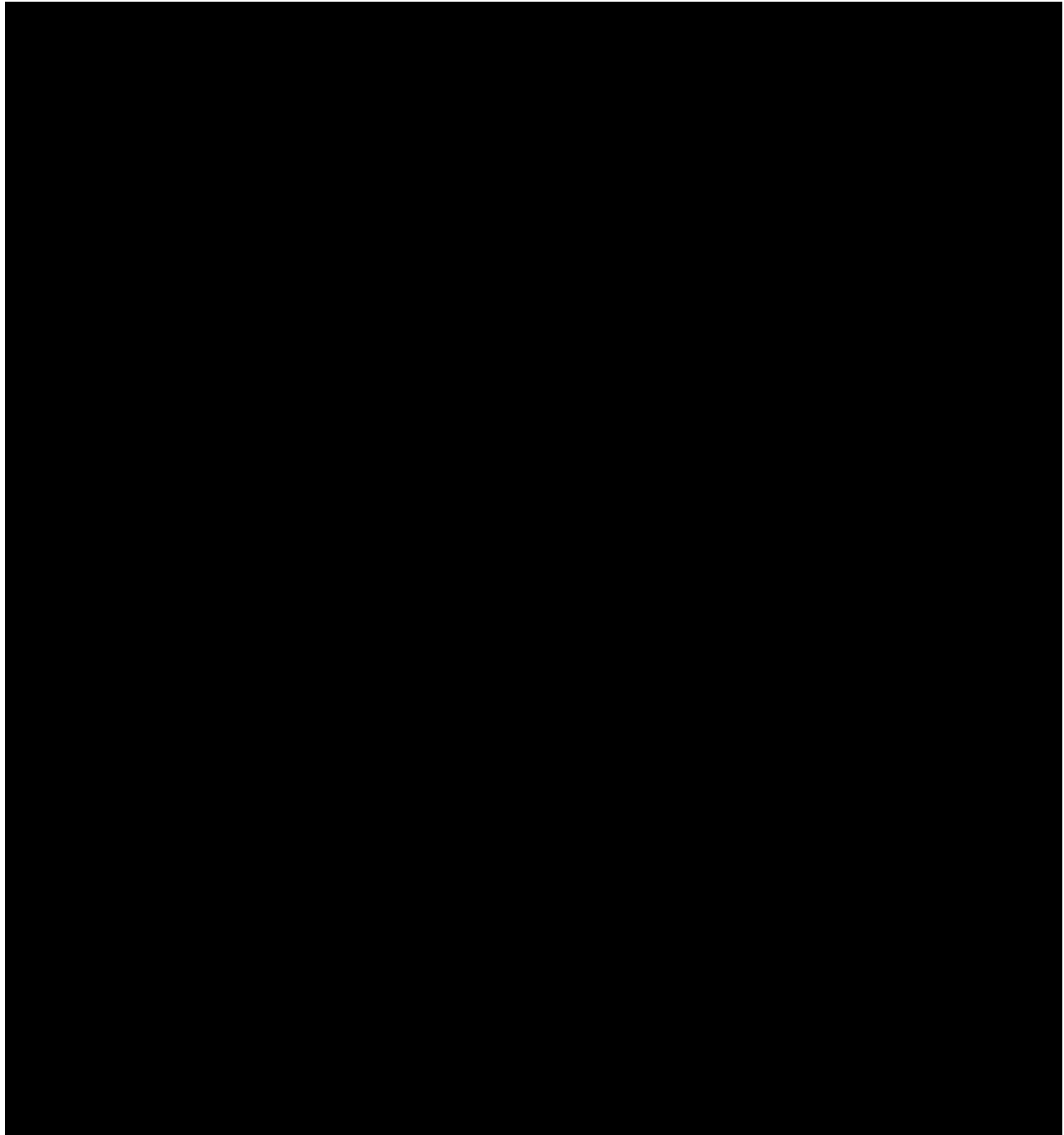
Based on the foregoing, the market value of the subject has been concluded as follows:

MARKET VALUE CONCLUSION			
Appraisal Premise	Interest Appraised	Date of Value	Value Conclusion
As Is	Fee Simple Estate	June 6, 2017	\$1,300,000
As Complete	Fee Simple Estate	July 1, 2019	\$19,090,000
As Stabilized	Fee Simple Estate	July 1, 2020	\$20,200,000
Compiled by CBRE			

INVESTMENT VALUE COMMENTS

At the request of the client we have included a discussion of how the concluded as complete value indicated above relates to the developer's projected renovation/construction costs.

Below is the developer's budget to complete the proposed renovation/construction to include their estimated renovation cost of the existing building and the ground up construction of the new buildings. This was also detailed in the Cost Approach section of this report.



As noted the concluded value of the subject as complete and stabilized is estimated via the reconciliation of the Cost Approach, Sales Comparison Approach and Income Approach as \$19,090,000. This amount is meant to reflect the value of the subject property as proposed for the development of an 82 unit (254 bedroom) student housing development after construction is completed. The developer anticipates that the total cost to complete the renovations on the existing building and the ground up construction of the new buildings will total \$10,515,000 and that the acquisition costs and closing costs associated with the acquisition will total \$1,198,000 for a total budgeted project cost of \$11,713,000. If we deduct the developer's projected costs to complete from CBRE's estimated as complete value (\$19,090,000) the resulting figure is \$7,377,000. This could be viewed as the hypothetical equity that may exist to a developer assuming all of the development parameters of the project are completed as detailed and market conditions exist as forecasted as of the date of completion. CBRE has presented this figure at the request of the client for informational purposes only and makes no warranties or representations about the profitability of this or any investment or any potential gain or loss related to this or any investment decisions. This appraisal has been completed to estimate the potential value of the subject property as proposed and not to determine the profitability of the development or any residual equity that may result from the completion of the development as detailed in this report.

Assumptions and Limiting Conditions

1. Unless otherwise specifically noted in the body of the report, it is assumed that title to the property or properties appraised is clear and marketable and that there are no recorded or unrecorded matters or exceptions to title that would adversely affect marketability or value. CBRE, Inc. is not aware of any title defects nor has it been advised of any unless such is specifically noted in the report. CBRE, Inc., however, has not examined title and makes no representations relative to the condition thereof. Documents dealing with liens, encumbrances, easements, deed restrictions, clouds and other conditions that may affect the quality of title have not been reviewed. Insurance against financial loss resulting in claims that may arise out of defects in the subject's title should be sought from a qualified title company that issues or insures title to real property.
2. Unless otherwise specifically noted in the body of this report, it is assumed: that the existing improvements on the property or properties being appraised are structurally sound, seismically safe and code conforming; that all building systems (mechanical/electrical, HVAC, elevator, plumbing, etc.) are in good working order with no major deferred maintenance or repair required; that the roof and exterior are in good condition and free from intrusion by the elements; that the property or properties have been engineered in such a manner that the improvements, as currently constituted, conform to all applicable local, state, and federal building codes and ordinances. CBRE, Inc. professionals are not engineers and are not competent to judge matters of an engineering nature. CBRE, Inc. has not retained independent structural, mechanical, electrical, or civil engineers in connection with this appraisal and, therefore, makes no representations relative to the condition of improvements. Unless otherwise specifically noted in the body of the report: no problems were brought to the attention of CBRE, Inc. by ownership or management; CBRE, Inc. inspected less than 100% of the entire interior and exterior portions of the improvements; and CBRE, Inc. was not furnished any engineering studies by the owners or by the party requesting this appraisal. If questions in these areas are critical to the decision process of the reader, the advice of competent engineering consultants should be obtained and relied upon. It is specifically assumed that any knowledgeable and prudent purchaser would, as a precondition to closing a sale, obtain a satisfactory engineering report relative to the structural integrity of the property and the integrity of building systems. Structural problems and/or building system problems may not be visually detectable. If engineering consultants retained should report negative factors of a material nature, or if such are later discovered, relative to the condition of improvements, such information could have a substantial negative impact on the conclusions reported in this appraisal. Accordingly, if negative findings are reported by engineering consultants, CBRE, Inc. reserves the right to amend the appraisal conclusions reported herein.
3. Unless otherwise stated in this report, the existence of hazardous material, which may or may not be present on the property was not observed by the appraisers. CBRE, Inc. has no knowledge of the existence of such materials on or in the property. CBRE, Inc., however, is not qualified to detect such substances. The presence of substances such as asbestos, urea formaldehyde foam insulation, contaminated groundwater or other potentially hazardous materials may affect the value of the property. The value estimate is predicated on the assumption that there is no such material on or in the property that would cause a loss in value. No responsibility is assumed for any such conditions, or for any expertise or engineering knowledge required to discover them. The client is urged to retain an expert in this field, if desired.

We have inspected, as thoroughly as possible by observation, the land; however, it was impossible to personally inspect conditions beneath the soil. Therefore, no representation is made as to these matters unless specifically considered in the appraisal.

4. All furnishings, equipment and business operations, except as specifically stated and typically considered as part of real property, have been disregarded with only real property being considered in the report unless otherwise stated. Any existing or proposed improvements, on or off-site, as well as any alterations or repairs considered, are assumed to be completed in a workmanlike manner according to standard practices based upon the information submitted to CBRE, Inc. This report may be subject to amendment upon re-inspection of the subject subsequent to repairs, modifications, alterations and completed new construction. Any estimate of Market Value is as of the date indicated; based upon the information, conditions and projected levels of operation.
5. It is assumed that all factual data furnished by the client, property owner, owner's representative, or persons designated by the client or owner to supply said data are accurate and correct unless otherwise specifically noted in the appraisal report. Unless otherwise specifically noted in the appraisal report, CBRE, Inc. has no reason to believe that any of the data furnished contain any material error. Information and data referred to in this paragraph include, without being limited to, numerical street addresses, lot and block numbers, Assessor's Parcel Numbers, land dimensions, square footage area of the land, dimensions of the improvements, gross building areas, net rentable areas, usable areas, unit count, room count, rent schedules, income data, historical operating expenses, budgets, and related data. Any material error in any of the above data could have a substantial impact

on the conclusions reported. Thus, CBRE, Inc. reserves the right to amend conclusions reported if made aware of any such error. Accordingly, the client-addressee should carefully review all assumptions, data, relevant calculations, and conclusions within 30 days after the date of delivery of this report and should immediately notify CBRE, Inc. of any questions or errors.

6. The date of value to which any of the conclusions and opinions expressed in this report apply, is set forth in the Letter of Transmittal. Further, that the dollar amount of any value opinion herein rendered is based upon the purchasing power of the American Dollar on that date. This appraisal is based on market conditions existing as of the date of this appraisal. Under the terms of the engagement, we will have no obligation to revise this report to reflect events or conditions which occur subsequent to the date of the appraisal. However, CBRE, Inc. will be available to discuss the necessity for revision resulting from changes in economic or market factors affecting the subject.
7. CBRE, Inc. assumes no private deed restrictions, limiting the use of the subject in any way.
8. Unless otherwise noted in the body of the report, it is assumed that there are no mineral deposit or subsurface rights of value involved in this appraisal, whether they be gas, liquid, or solid. Nor are the rights associated with extraction or exploration of such elements considered unless otherwise stated in this appraisal report. Unless otherwise stated it is also assumed that there are no air or development rights of value that may be transferred.
9. CBRE, Inc. is not aware of any contemplated public initiatives, governmental development controls, or rent controls that would significantly affect the value of the subject.
10. The estimate of Market Value, which may be defined within the body of this report, is subject to change with market fluctuations over time. Market value is highly related to exposure, time promotion effort, terms, motivation, and conclusions surrounding the offering. The value estimate(s) consider the productivity and relative attractiveness of the property, both physically and economically, on the open market.
11. Any cash flows included in the analysis are forecasts of estimated future operating characteristics are predicated on the information and assumptions contained within the report. Any projections of income, expenses and economic conditions utilized in this report are not predictions of the future. Rather, they are estimates of current market expectations of future income and expenses. The achievement of the financial projections will be affected by fluctuating economic conditions and is dependent upon other future occurrences that cannot be assured. Actual results may vary from the projections considered herein. CBRE, Inc. does not warrant these forecasts will occur. Projections may be affected by circumstances beyond the current realm of knowledge or control of CBRE, Inc.
12. Unless specifically set forth in the body of the report, nothing contained herein shall be construed to represent any direct or indirect recommendation of CBRE, Inc. to buy, sell, or hold the properties at the value stated. Such decisions involve substantial investment strategy questions and must be specifically addressed in consultation form.
13. Also, unless otherwise noted in the body of this report, it is assumed that no changes in the present zoning ordinances or regulations governing use, density, or shape are being considered. The property is appraised assuming that all required licenses, certificates of occupancy, consents, or other legislative or administrative authority from any local, state, nor national government or private entity or organization have been or can be obtained or renewed for any use on which the value estimates contained in this report is based, unless otherwise stated.
14. This study may not be duplicated in whole or in part without the specific written consent of CBRE, Inc. nor may this report or copies hereof be transmitted to third parties without said consent, which consent CBRE, Inc. reserves the right to deny. Exempt from this restriction is duplication for the internal use of the client-addressee and/or transmission to attorneys, accountants, or advisors of the client-addressee. Also exempt from this restriction is transmission of the report to any court, governmental authority, or regulatory agency having jurisdiction over the party/parties for whom this appraisal was prepared, provided that this report and/or its contents shall not be published, in whole or in part, in any public document without the express written consent of CBRE, Inc. which consent CBRE, Inc. reserves the right to deny. Finally, this report shall not be advertised to the public or otherwise used to induce a third party to purchase the property or to make a "sale" or "offer for sale" of any "security", as such terms are defined and used in the Securities Act of 1933, as amended. Any third party, not covered by the exemptions herein, who may possess this report, is advised that they should rely on their own independently secured advice for any decision in connection with this property. CBRE, Inc. shall have no accountability or responsibility to any such third party.
15. Any value estimate provided in the report applies to the entire property, and any pro ration or division of the title into fractional interests will invalidate the value estimate, unless such pro ration or division of interests has been set forth in the report.

16. The distribution of the total valuation in this report between land and improvements applies only under the existing program of utilization. Component values for land and/or buildings are not intended to be used in conjunction with any other property or appraisal and are invalid if so used.
17. The maps, plats, sketches, graphs, photographs and exhibits included in this report are for illustration purposes only and are to be utilized only to assist in visualizing matters discussed within this report. Except as specifically stated, data relative to size or area of the subject and comparable properties has been obtained from sources deemed accurate and reliable. None of the exhibits are to be removed, reproduced, or used apart from this report.
18. No opinion is intended to be expressed on matters which may require legal expertise or specialized investigation or knowledge beyond that customarily employed by real estate appraisers. Values and opinions expressed presume that environmental and other governmental restrictions/conditions by applicable agencies have been met, including but not limited to seismic hazards, flight patterns, decibel levels/noise envelopes, fire hazards, hillside ordinances, density, allowable uses, building codes, permits, licenses, etc. No survey, engineering study or architectural analysis has been made known to CBRE, Inc. unless otherwise stated within the body of this report. If the Consultant has not been supplied with a termite inspection, survey or occupancy permit, no responsibility or representation is assumed or made for any costs associated with obtaining same or for any deficiencies discovered before or after they are obtained. No representation or warranty is made concerning obtaining these items. CBRE, Inc. assumes no responsibility for any costs or consequences arising due to the need, or the lack of need, for flood hazard insurance. An agent for the Federal Flood Insurance Program should be contacted to determine the actual need for Flood Hazard Insurance.
19. Acceptance and/or use of this report constitutes full acceptance of the Contingent and Limiting Conditions and special assumptions set forth in this report. It is the responsibility of the Client, or client's designees, to read in full, comprehend and thus become aware of the aforementioned contingencies and limiting conditions. Neither the Appraiser nor CBRE, Inc. assumes responsibility for any situation arising out of the Client's failure to become familiar with and understand the same. The Client is advised to retain experts in areas that fall outside the scope of the real estate appraisal/consulting profession if so desired.
20. CBRE, Inc. assumes that the subject analyzed herein will be under prudent and competent management and ownership; neither inefficient or super-efficient.
21. It is assumed that there is full compliance with all applicable federal, state, and local environmental regulations and laws unless noncompliance is stated, defined and considered in the appraisal report.
22. No survey of the boundaries of the property was undertaken. All areas and dimensions furnished are presumed to be correct. It is further assumed that no encroachments to the realty exist.
23. The Americans with Disabilities Act (ADA) became effective January 26, 1992. Notwithstanding any discussion of possible readily achievable barrier removal construction items in this report, CBRE, Inc. has not made a specific compliance survey and analysis of this property to determine whether it is in conformance with the various detailed requirements of the ADA. It is possible that a compliance survey of the property together with a detailed analysis of the requirements of the ADA could reveal that the property is not in compliance with one or more of the requirements of the ADA. If so, this fact could have a negative effect on the value estimated herein. Since CBRE, Inc. has no specific information relating to this issue, nor is CBRE, Inc. qualified to make such an assessment, the effect of any possible non-compliance with the requirements of the ADA was not considered in estimating the value of the subject.
24. Client shall not indemnify Appraiser or hold Appraiser harmless unless and only to the extent that the Client misrepresents, distorts, or provides incomplete or inaccurate appraisal results to others, which acts of the Client approximately result in damage to Appraiser. Notwithstanding the foregoing, Appraiser shall have no obligation under this Section with respect to any loss that is caused solely by the active negligence or willful misconduct of a Client and is not contributed to by any act or omission (including any failure to perform any duty imposed by law) by Appraiser. Client shall indemnify and hold Appraiser harmless from any claims, expenses, judgments or other items or costs arising as a result of the Client's failure or the failure of any of the Client's agents to provide a complete copy of the appraisal report to any third party. In the event of any litigation between the parties, the prevailing party to such litigation shall be entitled to recover, from the other, reasonable attorney fees and costs.

ADDENDA

Addendum A

LAND SALE DATA SHEETS

Property Name Bloomfield Center Phase I
 Address Bloomfield Avenue
 Jerome Avenue
 Bloomfield, CT 06002
 United States
 Government Tax Agency Hartford
 Govt./Tax ID N/A

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	5.690	247,856
Land Area Gross	N/A	N/A

Site Development Status	Raw
Shape	Irregular
Topography	Generally Level
Utilities	All public

Maximum FAR N/A
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density 37.79 per ac

Frontage Distance/Street	N/A	Bloomfield Ave
Frontage Distance/Street	N/A	Jerome Way
Frontage Distance/Street	N/A	Jerome Avenue

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning BCD
 Entitlement Status N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	CPR/PR Bloomfield Center LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	Post Road Residential	Buyer Type	Developer
Recorded Seller	25 Jerome Avenue LLC	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Selling broker and buyer

Interest Transferred	Fee Simple/Freehold	Type	Sale
Current Use	N/A	Date	6/17/2016
Proposed Use	215 Market Rate Apartments	Sale Price	\$4,600,000
Listing Broker	N/A	Financing	N/A
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$4,600,000
Doc #	V1868, P199	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$4,600,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Price/ac and /sf</u>
06/2016	Sale	CPR/PR Bloomfield Center LLC	25 Jerome Avenue LLC	\$4,600,000	\$808,436 / \$18.56

Units of Comparison

\$18.56 / sf	N/A / Unit
\$808,435.85 / ac	\$21,395 / Allowable Bldg. Units
	N/A / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments



This represents the sale of the Phase I land of the Bloomfield Center multi-family development which includes 5.69 acres that will be improved with 215 total units. Then entire Bloomfield Center development includes two additional phases that have conceptual approvals for an additional 178 units. The sale property had conceptual approvals in place at the time of sale; however, the buyer needed to modify those approvals slightly and obtain final building approvals. The site was improved with several single-family homes at the time of sale which the buyer has to remove to permit redevelopment of the property. The costs to remove these homes was reported to be insignificant. The project was preapproved for a seven year tax agreement with the Town where real estate taxes will be fixed for the first seven years after certificates of occupancy.



Sale	Land - Multi Unit Residential	No. 2
------	-------------------------------	-------

Property Name	180 Proposed Apartments
Address	34 Hopmeadow Street Simsbury, CT 06089 United States

Government Tax Agency	Hartford
Govt./Tax ID	N/A

Site/Government Regulations		
	Acres	Square feet
Land Area Net	14.691	639,940
Land Area Gross	14.691	639,940

Site Development Status	Raw
Shape	Irregular
Topography	Generally Level
Utilities	all

Maximum FAR	N/A
Min Land to Bldg Ratio	N/A
Maximum Density	12.32 per ac

General Plan	N/A
Specific Plan	N/A
Zoning	N/A
Entitlement Status	N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	Garden Homes	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	Developer
Recorded Seller	Mark Greenburg	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Broker
Interest Transferred	Leased Fee	Type	Sale
Current Use	N/A	Date	12/18/2015
Proposed Use	181 Units	Sale Price	\$3,640,000
Listing Broker	Randall Koladis - CBRE	Financing	All Cash
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$3,640,000
Doc #	N/A	Capital Adjustment	\$400,000
		Adjusted Price	\$4,040,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History
--


Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
12/2015	Sale	Garden Homes	Mark Greenburg	\$3,640,000	\$274,998 / \$6.31



Sale	Land - Multi Unit Residential	No. 2
------	-------------------------------	-------

Units of Comparison			
	\$6.31 / sf		\$22,320 / Unit
	\$274,998.30 / ac		\$22,320 / Allowable Bldg. Units
			N/A / Building Area

Financial			
No information recorded			

Map & Comments			
		<p>This represents the sale of a parcel of Industrially zoned land sold to a developer who incurred additional costs estimated at approximately \$400,000 to gain a zone change and approvals (included in adjusted sale price). The development will include 181 dwelling units, 18 of which will be affordable, leaving 163 Market Rate units.</p>	



Property Name The Novella
 Address 1229 Chapel Street
 New Haven, CT 06511
 United States

Government Tax Agency New Haven
 Govt./Tax ID N/A

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	0.798	34,761
Land Area Gross	N/A	N/A

Site Development Status	Raw
Shape	Rectangular
Topography	Generally Level
Utilities	All

Maximum FAR N/A
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density 170.43 per ac

Frontage Distance/Street	222 ft Chapel Street
Frontage Distance/Street	129 ft Howe Street

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning BD-1
 Entitlement Status N/A

Sale Summary

Recorded Buyer	RMS Chapel Street, LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	Randy Salvatore	Buyer Type	Developer
Recorded Seller	Chapel & Dwight, LLC	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Buyer

Interest Transferred Fee Simple/Freehold
 Current Use Parking lot
 Proposed Use 136 unit apartment
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # V9136, P163

Type	Sale
Date	4/22/2014
Sale Price	\$3,675,000
Financing	Cash to Seller
Cash Equivalent	\$3,675,000
Capital Adjustment	\$-900,000
Adjusted Price	\$2,775,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Price/ac and /sf
04/2014	Sale	RMS Chapel Street, LLC	Chapel & Dwight, LLC	\$3,675,000	\$3,477,444 / \$79.83

Units of Comparison

\$79.83 / sf	N/A / Unit
\$3,477,443.61 / ac	\$20,404 / Allowable Bldg. Units
	N/A / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments



This represents the transfer of three contiguous tax lots that contained a total area of 1.216 acres and included 1229, 1245 & 1249 Chapel Street and 169 & 175 Dwight Street. To facilitate the transaction and through a separate transaction, the buyer had to acquire an adjacent property (1255 Chapel) through a tax foreclosure and relocate an historic house that was improved on 1249 Chapel Street to that site. This was done at no effective cost as the property was subsequently sold so and the developer recouped all of his investment in buying the 1255 Chapel Street property and relocating the house. The Dwight Street properties were improved with historic buildings that will remain at the property and contain 8 total apartment units and 0.418 acre. The buyer indicated that these properties had a contributory value of about \$900,000, resulting in an adjusted sale price of \$2,775,000 for the remaining 0.798 acres of land. This land (0.798 acres) will be improved with a 136-unit apartment building that will include first floor retail space and a garage that will contain 47 spaces, as well as surface parking for an additional 45 spaces. The buyer secured all necessary approvals, as well as a variance to reduce the required number of parking spaces.



Property Name SCSU Student Housing
 Address 190 Pine Rock Avenue
 Hamden, CT 06514
 United States

Government Tax Agency New Haven
 Govt./Tax ID N/A

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	2.217	96,571
Land Area Gross	2.217	96,573

Site Development Status	N/A
Shape	Irregular
Topography	Level, At Street Grade
Utilities	All

Maximum FAR 0.00
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density N/A

Frontage Distance/Street N/A 413' on NW/S of Pine Rock Ave

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning M, Manufacturing
 Entitlement Status N/A

Sale Summary

Recorded Buyer PR Exchange LLC
 True Buyer N/A
 Recorded Seller Linda and Mary Esposito
 True Seller N/A

Marketing Time 0 Month(s)
 Buyer Type Developer
 Seller Type N/A
 Primary Verification Buyer

Interest Transferred N/A
 Current Use Industrial
 Proposed Use 30 apartment units
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # V3850, P307

Type	Sale
Date	10/1/2011
Sale Price	\$595,000
Financing	Market Rate Financing
Cash Equivalent	\$595,000
Capital Adjustment	\$131,000
Adjusted Price	\$726,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Price/ac and /sf</u>
10/2011	Sale	PR Exchange LLC	Linda and Mary Esposito	\$595,000	\$327,470 / \$7.52

Units of Comparison

\$7.52 / sf	\$24,200 / Unit
\$327,469.55 / ac	\$24,200 / Allowable Bldg. Units
	\$0.00 / Building Area

Financial

Revenue Type	Other See Comments
Period Ending	N/A
Source	Other(See Comments)
Price	\$726,000
Potential Gross Income	N/A
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	N/A
Effective Gross Income	\$0
Expenses	\$0
Net Operating Income	\$0
NOI / sf	\$0.00
NOI / Unit	\$0
EGIM	N/A
OER	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	N/A

Map & Comments

The site is proposed for the development of a 30-unit student housing complex. The property will include five buildings that will include three levels of living space constructed over a one-level garage. Each unit will include 4 bedrooms, 2.5 bathrooms and a two-car garage. The units will be marketed toward students at nearby Southern Connecticut State University.

The buyers sought and obtained all development approvals, which required a variance as housing units are not permitted in the M zone. The price was contingent upon the buyer obtaining these approvals. The price was adjusted to include the costs to raze the existing industrial building and remove various site improvements, estimated at approximately \$131,000 by the developer. This results in an adjusted price of approximately \$726,000, or \$24,200 per unit.

Property Name Proposed 72-Units
 Address 322 Deming Road
 Berlin, CT 06037
 United States

Government Tax Agency Hartford
 Govt./Tax ID N/A

Site/Government Regulations

	Acres	Square feet
Land Area Net	9.060	394,667
Land Area Gross	9.060	394,667

Site Development Status	N/A
Shape	Irregular
Topography	Moderate Slope
Utilities	Unknown

Maximum FAR 0.00
 Min Land to Bldg Ratio N/A
 Maximum Density N/A

Frontage Distance/Street 527 ft on the south side of Deming Road

General Plan N/A
 Specific Plan N/A
 Zoning WHD, Workforce Housing
 Entitlement Status N/A

Sale Summary

Recorded Buyer The Metro Realty Group
 True Buyer N/A
 Recorded Seller Mary T. Rampone Revocable Trust
 True Seller N/A

Marketing Time 0 Month(s)
 Buyer Type N/A
 Seller Type N/A
 Primary Verification Buyer

Interest Transferred N/A
 Current Use vacant
 Proposed Use 72-Apts
 Listing Broker N/A
 Selling Broker N/A
 Doc # vol 642, pg 567

Type	Sale
Date	11/1/2010
Sale Price	\$1,270,000
Financing	Not Available
Cash Equivalent	\$1,270,000
Capital Adjustment	\$80,000
Adjusted Price	\$1,350,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Price/ac and /sf</u>
11/2010	Sale	The Metro Realty Group	Mary T. Rampone Revocable Trust	\$1,270,000	\$149,002 / \$3.42

Units of Comparison

\$3.42 / sf	\$18,750 / Unit
\$149,001.69 / ac	\$18,750 / Allowable Bldg. Units
	N/A / Building Area

Financial

No information recorded

Map & Comments

This transfer represents three parcels proposed for the development of a 72 unit affordable apartment complex. All units will be restricted to families with household income less than 60% of the area median income. The site was acquired from Mary T. Rampone Revocable Trust in November 2010. The purchase price as \$1,270,000; however, the priced included an adjustment of \$80,000 in favor of the buyer for required site work, resulting in an adjusted contract price of \$1,350,000. The acquisition of this site was subject to the buyer (proposed developer) securing a zone change for WHD (Workforce Housing Development) and site plan approvals for the development of 72 affordable rental housing development on the West Parcel. The buyer obtained all approvals in February 2010. Raymond J. Dunn provided a \$1,500,000 mortgage at a rate of prime plus 2% with a maturity date of 11/1/11. The mortgagor is a related entity to the buyer and the mortgage did not encumber lot 11.



Addendum B

IMPROVED SALE DATA SHEETS

Sale	Residential - Multi-unit Student	No. 1
------	----------------------------------	-------

Property Name	Nittany Crossing
Address	601 Vairo Boulevard State College, PA 16803 United States
Government Tax Agency	Centre County
Govt./Tax ID	18-004-005B-0000

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size (sf)	Rent	Rent / sf
2BR/2BA	36	18%	863	\$699	\$0.81
3BR/2BA	12	6%	948	\$579	\$0.61
3BR/2BA	48	24%	972	\$594	\$0.61
4BR/2BA	24	12%	1,104	\$549	\$0.50
4BR/2BA	12	6%	1,136	\$549	\$0.48
4BR/2BA	72	35%	1,263	\$574	\$0.45
Totals/Avg	204			\$597	\$0.55

Improvements

Land Area	16.390 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	220,164 sf	Year Built	1996
Total # of Units	204 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	1,079 sf	Condition	Average
Floor Count	3	Exterior Finish	Vinyl Siding
General Amenities	Clubhouse, Indoor Athletic Facility, On-Site Management, Outdoor Athletic Facility, Pool, Public Business Center		
Unit-Specific Amenities	Dishwasher, Laundry in unit, Refrigerator		

Sale Summary

Recorded Buyer	601 Vairo LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	W9/JP-M REAL ESTATE LP	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Appraiser, CMK
Interest Transferred	N/A	Type	Sale
Current Use	M-F	Date	11/15/2016
Proposed Use	M-F	Sale Price	\$43,510,000
Listing Broker	N/A	Financing	Market Rate Financing
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$43,510,000
Doc #	2190-513	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$43,510,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/unit and /sf
11/2016	Sale	601 Vairo LLC	W9/JP-M REAL ESTATE LP	\$43,510,000	\$213,284 / \$197.63



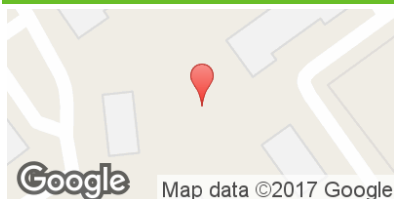
Units of Comparison

Static Analysis Method	Pro Forma (Stabilized)	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	N/A
Buyer's Primary Analysis	Static Capitalization Analysis	Op Exp Ratio (OER)	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.52%	Adjusted Price / sf	\$197.63
Projected IRR	N/A	Adjusted Price / Unit	\$213,284
Actual Occupancy at Sale	100%		

Financial

	Pro Forma Stabilized
Revenue Type	
Period Ending	N/A
Source	N/A
Price	\$43,510,000
Potential Gross Income	N/A
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	N/A
Effective Gross Income	N/A
Expenses	N/A
Net Operating Income	\$2,837,016
NOI / sf	\$12.89
NOI / Unit	\$13,907
EGIM	N/A
OER	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.52%

Map & Comments



This is the sale of of Nittany Crossing, a 204-unit/684-bed student housing property at 601 Vairo Boulevard in State College, Centre County, Pennsylvania. The complex caters to students at nearby Penn State University. The property is situated on a 16.39-acre site and provides 1,079 square feet in average livable area. The project amenities include a clubhouse with fitness center, business center, study room, and recreation lounge. There is also a pool, basketball courts, tennis courts and volleyball courts. Nittany Crossing transferred in November 2016 for \$213,284 per unit or \$63,611 per bed. Occupancy was 100 percent at the time of sale and a cap rate of 6.52 percent is extracted from this transaction.

Sale	Residential - Multi-unit Student	No. 2
------	----------------------------------	-------

Property Name	U Point
Address	404 University Avenue Syracuse, NY 13210 United States

Government Tax Agency	Onondaga
Govt./Tax ID	048.-12-04.0

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size (sf)	Rent	Rent / sf
2BR/1BA	24	44%	N/A	N/A	N/A
3BR/1BA	5	9%	N/A	N/A	N/A
4BR/2BA	21	39%	N/A	N/A	N/A
4BR/3BA	3	6%	N/A	N/A	N/A
4BR/4BA	1	2%	N/A	N/A	N/A
Totals/Avg	54			\$0	N/A

Improvements

Land Area	0.652 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	78,000 sf	Year Built	2016
Total # of Units	163 Bed	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	479 sf	Condition	N/A
Floor Count	6	Exterior Finish	N/A
General Amenities	N/A		
Unit-Specific Amenities	N/A		

Sale Summary

Recorded Buyer	ACC OP SU North LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	American Campus Communities	Buyer Type	REIT
Recorded Seller	Orange Grover LLC	Seller Type	Developer
True Seller	Jared Hutter	Primary Verification	Market Participant, CoStar, Public Record, Buyer's Press Release and Local Publications
Interest Transferred	Leased Fee	Type	Sale
Current Use	Student Housing	Date	10/13/2016
Proposed Use	Continued Student Housing	Sale Price	\$23,100,000
Listing Broker	N/A	Financing	Not Available
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$23,100,000
Doc #	5397-157	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$23,100,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/unit and /sf
10/2016	Sale	ACC OP SU North LLC	Orange Grover LLC	\$23,100,000	\$141,718 / \$296.15



Units of Comparison

Static Analysis Method	Pro Forma (Stabilized)	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	N/A
Buyer's Primary Analysis	Static Capitalization Analysis	Op Exp Ratio (OER)	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.40%	Adjusted Price / sf	\$296.15
Projected IRR	N/A	Adjusted Price / Bed	\$141,718
Actual Occupancy at Sale	85%		

Financial

Revenue Type	Pro Forma Stabilized
Period Ending	N/A
Source	Buyer
Price	\$23,100,000
Potential Gross Income	N/A
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	N/A
Effective Gross Income	N/A
Expenses	N/A
Net Operating Income	\$1,478,400
NOI / sf	\$18.95
NOI / Bed	\$9,070
EGIM	N/A
OER	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.40%

Map & Comments

This comparable reflects the sale of a 163-bed, 54-unit, student housing development located near Syracuse University. The property was constructed in 2016 and achieved a Year 1 occupancy rate of approximately 77.0%. According to the leasing agent interviewed, the project is expected to achieve a Year 2 occupancy of 100% based on pre-leasing figures. The buyer was drawn to the asset due to the upside potential with leasing it to stabilization and its desire to expand its presence in the market. The buyer's press release cites a projected stabilized economic capitalization rate of 6.4%. American Campus Communities is a large student housing REIT based in Texas. The seller is a regional developer from New Jersey. In addition to the student housing units, there are 43 on-site parking spaces and a small commercial unit. In addition, we note that the seller signed a long-term agreement for additional parking in an adjacent garage that is available to its residents. The average residential unit size was estimated to be 1,002 square feet.

Sale	Residential - Multi-unit Student	No. 3
-------------	---	--------------

Property Name The View
 Address 850 Toftrees Avenue
 State College, PA 16803
 United States

Government Tax Agency Centre
 Govt./Tax ID 18-021-012B-0000

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size	Rent	Rent / Area
No information recorded					
Totals/Avg	N/A			N/A	N/A

Improvements

Land Area	12.220 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	255,200 sf	Year Built	2013
Total # of Units	216 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	1,181 sf	Condition	Good
Floor Count	4	Exterior Finish	Masonry
General Amenities	Clubhouse, Indoor Athletic Facility, Outdoor Athletic Facility, Pool, Public Business Center, Surface Parking		
Unit-Specific Amenities	Laundry in unit		

Sale Summary

Recorded Buyer	Columbus Pacific Properties	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	N/A
Recorded Seller	Campus Crest at State College LLC	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Appraiser, Robert Delisio
Interest Transferred	Leased Fee	Type	Sale
Current Use	M-F	Date	3/3/2016
Proposed Use	M-F	Sale Price	\$43,750,000
Listing Broker	N/A	Financing	Market Rate Financing
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$43,750,000
Doc #	2176-949	Capital Adjustment	\$0
		Adjusted Price	\$43,750,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/unit and /sf
03/2016	Sale	Columbus Pacific Properties	Campus Crest at State College LLC	\$43,750,000	\$202,546 / \$171.43

Units of Comparison

Static Analysis Method	Pro Forma (Stabilized)	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	N/A
Buyer's Primary Analysis	Static Capitalization Analysis	Op Exp Ratio (OER)	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.02%	Adjusted Price / sf	\$171.43
Projected IRR	N/A	Adjusted Price / Unit	\$202,546
Actual Occupancy at Sale	100%		

Financial

	Pro Forma Stabilized
Revenue Type	
Period Ending	N/A
Source	N/A
Price	\$43,750,000
Potential Gross Income	N/A
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	N/A
Effective Gross Income	N/A
Expenses	N/A
Net Operating Income	\$2,632,176
NOI / sf	\$10.31
NOI / Unit	\$12,186
EGIM	N/A
OER	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.02%

Map & Comments



This is the sale of a 216-unit/584-bed student housing property at 850 Toftrees Avenue in State College, Centre County, Pennsylvania. Catering to students at Penn State, The View (formerly known as The Grove) was completed in 2013 on a 12.22-acre site and was in good condition at the time of transfer. The property provides an average unit size of 1,181 square feet; there is also a clubhouse with fitness center, business center, community room and game room, plus a pool with sundeck, sports courts and landscaped green spaces. This property transferred in March 2016 for \$202,546 per unit or \$74,914 per bed. Occupancy was 100 percent at the time of transfer and the property was generating a net operating income of \$12,186 per unit or \$4,507 per bed for an overall cap rate of 6.02 percent.

Sale**Residential - Multi-unit Garden****No. 4**

Property Name SCSU Housing
Address 190 Pine Rock Avenue
Hamden, CT 06514
United States

Government Tax Agency New Haven
Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe N/A

Unit Type	No.	%	Size	Rent	Rent / Area
-----------	-----	---	------	------	-------------

No information recorded

Totals/Avg	N/A			N/A	N/A
------------	-----	--	--	-----	-----

Improvements

Land Area	2.217 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	47,400 sf	Year Built	2012
Total # of Units	30 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	1,580 sf	Condition	Good
Floor Count	N/A	Exterior Finish	N/A
General Amenities	N/A		
Unit-Specific Amenities	N/A		

Sale Summary

Recorded Buyer	190 Pine Rock Avenue LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	Private Investor
Recorded Seller	4857 PD LLC	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Seller/Broker

Interest Transferred	Fee Simple/Freehold
Current Use	Student Housing
Proposed Use	N/A
Listing Broker	N/A
Selling Broker	N/A
Doc #	4246/332&6

Type	Sale
Date	8/14/2015
Sale Price	\$7,600,000
Financing	All Cash
Cash Equivalent	\$7,600,000
Capital Adjustment	\$0
Adjusted Price	\$7,600,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

<u>Transaction Date</u>	<u>Transaction Type</u>	<u>Buyer</u>	<u>Seller</u>	<u>Price</u>	<u>Cash Equivalent Price/unit and /sf</u>
08/2015	Sale	190 Pine Rock Avenue LLC	4857 PD LLC	\$7,600,000	\$253,333 / \$160.34

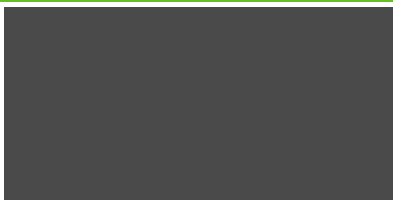
Units of Comparison

Static Analysis Method	Pro Forma (Stabilized)	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	N/A
Buyer's Primary Analysis	Static and Yield Capitalization Analyses	Op Exp Ratio (OER)	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.28%	Adjusted Price / sf	\$160.34
Projected IRR	N/A	Adjusted Price / Unit	\$253,333
Actual Occupancy at Sale	100%		

Financial

Revenue Type	Pro Forma Stabilized
Period Ending	N/A
Source	Broker
Price	\$7,600,000
Potential Gross Income	N/A
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	N/A
Effective Gross Income	N/A
Expenses	N/A
Net Operating Income	\$477,547
NOI / sf	\$10.07
NOI / Unit	\$15,918
EGIM	N/A
OER	N/A
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.28%

Map & Comments



The subject is a 30-unit student housing property located at 190 Pine Rock Avenue in Hamden, Connecticut. The property includes five apartment buildings that include two levels of living space constructed over a one-level garage. The total bedroom count is 120 bedrooms that are all single-occupancy. The improvements were completed in 2012 and are situated on a 2.217-acre site. The units are marketed toward students at nearby Southern Connecticut State University.

Sale	Residential - Multi-unit Student	No. 5
-------------	---	--------------

Property Name 51 Eckart Street
 Address 51 Eckart Street
 Bridgeport, CT 06606
 United States

Government Tax Agency Fairfield
 Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size	Rent	Rent / Area
No information recorded					
Totals/Avg	N/A			N/A	N/A

Improvements

Land Area	1.460 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	42,400 sf	Year Built	2009
Total # of Units	44 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	964 sf	Condition	Good
Floor Count	3	Exterior Finish	Vinyl Siding
General Amenities	N/A		
Unit-Specific Amenities	N/A		

Sale Summary

Recorded Buyer	Acorn 2 LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	Private Investor
Recorded Seller	51 Sound Apartments LLC	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Seller
Interest Transferred	N/A	Type	Sale
Current Use	N/A	Date	4/16/2012
Proposed Use	N/A	Sale Price	\$8,600,000
Listing Broker	N/A	Financing	Market Rate Financing
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$8,600,000
Doc #	N/A	Capital Adjustment	N/A
		Adjusted Price	\$8,600,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/unit and /sf
04/2012	Sale	Acorn 2 LLC	51 Sound Apartments LLC	\$8,600,000	\$195,455 / \$202.83

Units of Comparison

Static Analysis Method	Pro Forma (Stabilized)	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	8.20
Buyer's Primary Analysis	N/A	Op Exp Ratio (OER)	39.11%
Net Initial Yield/Cap. Rate	7.42%	Adjusted Price / sf	\$202.83
Projected IRR	N/A	Adjusted Price / Unit	\$195,455
Actual Occupancy at Sale	100%		

Financial

Revenue Type	Pro Forma Stabilized
Period Ending	N/A
Source	Seller
Price	\$8,600,000
Potential Gross Income	\$1,048,440
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	\$0
Effective Gross Income	\$1,048,440
Expenses	\$410,005
Net Operating Income	\$638,435
NOI / sf	\$15.06
NOI / Unit	\$14,510
EGIM	8.20
OER	39.11%
Net Initial Yield/Cap. Rate	7.42%

Map & Comments

The property is a 44-unit student housing property located at 51 Eckart Street in Bridgeport, Connecticut. The property consists of one building with three-stories of apartments with central common hallways to access units. 42 units are flat-style units and include 3 bedrooms and 1 bathroom and 2 units are townhouse-style units that include 3 bedrooms and 2 bathrooms. The improvements were completed in 2009 and are situated on a 1.456-acre site. The units are marketed toward students at nearby Sacred Heart University and all units are designed for 4 students per unit with two single bedrooms and one double-occupancy bedroom. The property sold along with another student housing property at 62 Chestnut Street in Danbury, CT for a combined price of \$17,000,000 or \$212,500 per unit. The allocated price for this property was \$8,600,000.

Sale	Residential - Multi-unit Student	No. 6
-------------	---	--------------

Property Name 62 Chestnut Street
 Address 62 Chestnut Street
 Danbury, CT 06810
 United States

Government Tax Agency Fairfield
 Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size	Rent	Rent / Area
No information recorded					
Totals/Avg	N/A			N/A	N/A

Improvements

Land Area	3.487 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	46,600 sf	Year Built	2011
Total # of Units	36 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	1,294 sf	Condition	New
Floor Count	2	Exterior Finish	Vinyl Siding
General Amenities	N/A		
Unit-Specific Amenities	N/A		

Sale Summary

Recorded Buyer	Acorn 2 LLC	Marketing Time	N/A
True Buyer	N/A	Buyer Type	Private Investor
Recorded Seller	62 Sound Apartments LLC	Seller Type	N/A
True Seller	N/A	Primary Verification	Seller
Interest Transferred	N/A	Type	Sale
Current Use	N/A	Date	4/16/2012
Proposed Use	N/A	Sale Price	\$8,400,000
Listing Broker	N/A	Financing	Market Rate Financing
Selling Broker	N/A	Cash Equivalent	\$8,400,000
Doc #	V 2174, P 566	Capital Adjustment	N/A
		Adjusted Price	\$8,400,000

Transaction Summary plus Five-Year CBRE View History

Transaction Date	Transaction Type	Buyer	Seller	Price	Cash Equivalent Price/unit and /sf
04/2012	Sale	Acorn 2 LLC	62 Sound Apartments LLC	\$8,400,000	\$233,333 / \$180.26

Units of Comparison

Static Analysis Method	Pro Forma (Stabilized)	Eff Gross Inc Mult (EGIM)	9.94
Buyer's Primary Analysis	N/A	Op Exp Ratio (OER)	33.45%
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.69%	Adjusted Price / sf	\$180.26
Projected IRR	N/A	Adjusted Price / Unit	\$233,333
Actual Occupancy at Sale	100%		

Financial

Revenue Type	Pro Forma Stabilized
Period Ending	N/A
Source	Seller
Price	\$8,400,000
Potential Gross Income	\$844,860
Economic Occupancy	N/A
Economic Loss	\$0
Effective Gross Income	\$844,860
Expenses	\$282,643
Net Operating Income	\$562,217
NOI / sf	\$12.06
NOI / Unit	\$15,617
EGIM	9.94
OER	33.45%
Net Initial Yield/Cap. Rate	6.69%

Map & Comments

The property is a 36-unit student housing property located at 62 Chestnut Street in Danbury, Connecticut. The property includes six buildings have two levels of living space constructed over a ground-level garage. 32 units includes two bedrooms, 1.5 bathrooms and a garage and 4 units are handicap accessible and feature three-bedrooms and 2.5 bathroom. The improvements were completed in 2011 and are situated on a 3.487-acre site. The units are marketed toward students at nearby Western Connecticut State University and all units are designed for 4 students per unit.

The property sold along with another student housing property at 51 Eckart Street in Bridgeport, CT for a combined price of \$17,000,000 or \$212,500 per unit. The allocated price attributable to this property was \$8,400,000.

Addendum C

RENT COMPARABLE DATA SHEETS

Property Name Grand Reserve Orange
 Address 75 Prindle Hill Road
 Orange, CT 06477
 United States

Government Tax Agency New Haven
 Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size (sf)	Rent	Rent / sf
1BR/1BA	0	N/A	771	\$1,465-\$1,750	\$2.08
1BR/1BA Loft	0	N/A	925	\$1,755	\$1.90
1BR/1BA Loft	0	N/A	952	\$1,595	\$1.68
2BR/2BA	0	N/A	1,127	\$2,259-\$2,425	\$2.08
3BR/2BA Whitney	0	N/A	1,235	\$2,455	\$1.99
2BR/2BA Loft	0	N/A	1,293	\$2,480-\$2,490	\$1.92
Totals/Avg	0			N/A	N/A

Improvements

Land Area	0.000 ac	Status	N/A
Net Rentable Area (NRA)	N/A	Year Built	2003
Total # of Units	168 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	sf	Condition	N/A
Floor Count	4	Exterior Finish	N/A
General Amenities	Clubhouse		
Unit-Specific Amenities	N/A		

Rental Survey

Occupancy	98%	Utilities Included in Rent	N/A
Lease Term	N/A	Rent Premiums	N/A
Tenant Profile	N/A	Concessions	N/A
Survey Date	06/2017	Owner	N/A
Survey Notes	N/A	Management	Behringer Harvard

Map & Comments



Property Name Avalon Milford
 Address 1 Avalon Drive
 Milford, CT 06460
 United States

Government Tax Agency New Haven
 Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size (sf)	Rent	Rent / sf
1BR/1BA	0	N/A	755	\$1,480	\$1.96
1BR/1BA	0	N/A	771	\$1,482-\$1,605	\$2.00
1BR/1BA	0	N/A	782	\$1,590-\$1,635	\$2.06
2BR/2BA	0	N/A	1,208	\$1,830-\$1,870	\$1.53
Totals/Avg	0			N/A	N/A

Improvements

Land Area	0.000 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	N/A	Year Built	2004
Total # of Units	246 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	sf	Condition	Average
Floor Count	3	Exterior Finish	Wood
General Amenities	Barbeque grills, Clubhouse, Indoor Athletic Facility, Outdoor Amenity , Park / Play Area, Pool, Surface & Structured Parking		
Unit-Specific Amenities	Dishwasher, Washer / Dryer Machines		

Rental Survey

Occupancy	98%	Utilities Included in Rent	N/A
Lease Term	12 Mo(s).	Rent Premiums	N/A
Tenant Profile	N/A	Concessions	N/A
Survey Date	06/2017	Owner	N/A
Survey Notes	N/A	Management	Avalon Communities

Map & Comments



Property Name Wintergreen at Westville
 Address 400 Blake St
 New Haven, CT 06515
 United States

Government Tax Agency New Haven
 Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe	N/A				
Unit Type	No.	%	Size (sf)	Rent	Rent / sf
1BR/1BA	N/A	N/A	758	\$1,260	\$1.66
1BR/1BA	N/A	N/A	870	\$1,285	\$1.48
2BR/2BA	N/A	N/A	940-1,243	\$1,405-\$1,790	\$1.46
3BR/2BA	N/A	N/A	1,438	\$2,030	\$1.41
Totals/Avg	0			N/A	N/A

Improvements

Land Area	7.960 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	296,354 sf	Year Built	2008
Total # of Units	294 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	1,008 sf	Condition	Good
Floor Count	4	Exterior Finish	Brick
General Amenities	Clubhouse		
Unit-Specific Amenities	N/A		

Rental Survey

Occupancy	95%	Utilities Included in Rent	N/A
Lease Term	12 Mo(s).	Rent Premiums	N/A
Tenant Profile	N/A	Concessions	None
Survey Date	06/2017	Owner	N/A
Survey Notes	N/A	Management	N/A

Map & Comments

Gated community, close to Southern Connecticut State University. Covered parking. Washer/dryer in units.



Property Name Town Walk at Hamden Hills
 Address 100 Town Walk Drive
 Hamden, CT 06518
 United States

Government Tax Agency New Haven

Govt./Tax ID N/A

Unit Mix Detail

Rate Timeframe N/A

Unit Type	No.	%	Size (sf)	Rent	Rent / sf
1 BR/1 BA	0	N/A	713	\$1,259-\$1,269	\$1.77
1 BR/1 BA Loft	N/A	N/A	849-893	\$1,349-\$1,359	\$1.55
1 BR/1 BA	0	N/A	853	\$1,339-\$1,349	\$1.58
2 BR/1 BA	0	N/A	920-1,097	\$1,439-\$1,519	\$1.47
1 BR/1 BA Loft	0	N/A	1,033-1,045	\$1,369-\$1,489	\$1.38
2 BR/2 BA	0	N/A	1,198-1,246	\$1,619-\$1,629	\$1.33
2 BR / 1 BA Loft	N/A	N/A	1,251	\$1,649	\$1.32
3 BR / 2 BA	N/A	N/A	1,298	\$1,839	\$1.42
2 BR / 2 BA Loft	N/A	N/A	1,415-1,498	\$1,839-\$1,849	\$1.27
Totals/Avg	0			N/A	N/A

Improvements

Land Area	0.000 ac	Status	Existing
Net Rentable Area (NRA)	N/A	Year Built	1992
Total # of Units	764 Unit	Year Renovated	N/A
Average Unit Size	sf	Condition	N/A
Floor Count	3	Exterior Finish	Wood
General Amenities	Clubhouse, Indoor Athletic Facility, Outdoor Athletic Facility, Pool		
Unit-Specific Amenities	Fireplace, Private Balcony / Patio, Private Carport, Vaulted Ceiling, Washer / Dryer Machines		

Rental Survey

Occupancy	99%	Utilities Included in Rent	CW, S
Lease Term	N/A	Rent Premiums	Pets
Tenant Profile	N/A	Concessions	Reduced rents, reduced deposits advertised.
Survey Date	06/2017	Owner	N/A
Survey Notes	Typical Lease Term: 1 year	Management	The Baker Companies

Map & Comments



This 764-unit garden apartment complex is broken into east and west sections with separate access points and recreational amenities, being situated in a residential area of Hamden, north of the Merritt Parkway and west of State Route 10.
The property was sold in July 2008 for \$124,000,000, or \$163,158 per unit.

Additional tenant charges include a \$30 common area fee and \$15 per month trash fee. Carports are available for \$37 per month.



Addendum D

LEGAL DESCRIPTION

Addendum E

PRÉCIS METRO REPORT - ECONOMY.COM, INC.

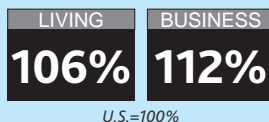
ECONOMIC DRIVERS



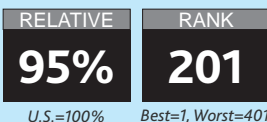
EMPLOYMENT GROWTH RANK



RELATIVE COSTS



VITALITY



BUSINESS CYCLE STATUS



ANALYSIS

Recent Performance. New Haven-Milford's economy took a small step back in 2016. An extremely weak end to the year wiped out earlier gains, and NEH ended the year down 450 jobs. Employment in the metro area's core education and healthcare industries has held steady, however, and the bulk of job losses have instead been in low-wage industries. The unemployment rate has fallen to a post-recession low of 4.9%, although this is largely a consequence of declining labor force participation. Spurred by the tight labor market and favorable mix of jobs, wage growth is up significantly. Average hourly earnings are up more than 4% in the past year, and personal income is growing significantly faster than it is nationally.

Hospitals. NEH's large healthcare sector will continue to expand, but job growth will be restrained by fiscal and demographic headwinds. State funding cuts may bite less than in recent years but will remain a net negative. Governor Dannel Malloy's recent budget proposal includes measures that would reduce the number of residents covered by Medicaid and decrease funding for mental health and substance abuse treatment. NEH's poverty rate is the highest in Connecticut, so these cuts will disproportionately impact local healthcare providers. Additionally, although the area's population is older and thus requires greater spending on healthcare per resident, the overall population is declining. NEH has lost residents in each of the last four years and is likely to have done so again in 2016. Although the large cluster of hospitals will continue to attract patients from across the state, the declining population will reduce the potential patient pool.

Hurdles. Limited prospects for growth in higher-value-added industries place bounds on NEH's outlook. Although the area has a solid core of jobs in healthcare, biotech and private education, these industries are already well-developed, and the metro area lacks an entrepreneurial

scene. Educational attainment is relatively high thanks to the many colleges and universities, but faced with few lucrative local employment opportunities, and deterred by Connecticut's high taxes and living costs, recent graduates are choosing to relocate to more vibrant economies out of state. Restrictions on immigration may also damage NEH's economy, as the metro area relies heavily on international immigration, particularly of students, to offset persistent domestic out-migration. International immigration adds an above-average 0.5 percentage point to annual population growth locally. New policies by the Trump administration that restrict or otherwise deter immigration would reduce demand for the metro area's universities and exacerbate already-poor demographic trends.

Housing. NEH's housing market is poised for a rebound but will underperform the nation's. The Case-Shiller index indicates local house prices declined 2% over the past year, placing the metro area's performance among the worst in the country. A declining population and slow household formation have kept single-family permit issuance well below its prerecession average for the past eight years. Tight supplies will help compensate for weak demand, however, and help put prices on an upward path. Rapidly rising incomes have significantly improved affordability over the past three years, and this will entice more residents that rent currently to buy.

New Haven-Milford will strengthen in 2017 as strong income growth spurs hiring in consumer-oriented industries. It will be 2020 before employment regains its prerecession peak, however, and the housing market will take even longer to recover. Longer term, NEH will be a chronic underperformer because of high business costs and weak demographics.

Emily Mandel
January 2017

1-866-275-3266
help@economy.com

STRENGTHS & WEAKNESSES

STRENGTHS

- » Large, stable university concentration.
- » Major biotechnology research cluster.
- » Yale's commitment to urban development.
- » Lower business costs than in New York and Boston.

WEAKNESSES

- » Higher structural unemployment than in neighboring metro areas.
- » Lack of a high-tech manufacturing base.
- » Weak demographic trends.

FORECAST RISKS

SHORT TERM LONG TERM

RISK EXPOSURE
2016-2021 **314** 4th quintile Highest=1 Lowest=401

UPSIDE

- » Biotechnology breakthroughs lead to faster industry growth.
- » Cost advantages draw relocations from New York City and Bridgeport.

DOWNSIDE

- » Providence RI and Boston outcompete NEH for biotech jobs.
- » Yale pulls back on urban development aid.
- » Immigrant inflows slacken, compounding demographic headwinds.

MOODY'S RATING

Baa1

CITY
AS OF AUG 01, 2016

2010	2011	2012	2013	2014	2015	INDICATORS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
46.8	46.9	47.6	47.6	48.3	48.5	Gross metro product (C09\$ bil)	49.4	50.3	51.3	52.0	52.4	53.0
1.5	0.2	1.5	-0.1	1.6	0.4	% change	1.8	1.8	2.1	1.4	0.7	1.2
358.1	362.2	367.1	369.7	370.8	371.9	Total employment (ths)	374.3	375.0	378.5	381.7	382.9	382.6
-1.3	1.1	1.4	0.7	0.3	0.3	% change	0.6	0.2	1.0	0.8	0.3	-0.1
10.0	9.7	9.1	8.3	7.1	6.1	Unemployment rate (%)	5.7	5.6	6.0	6.1	6.4	6.6
1.4	4.3	3.5	1.3	2.5	3.4	Personal income growth (%)	3.8	2.9	3.0	3.4	3.3	2.8
59.6	59.0	59.3	59.6	60.4	61.8	Median household income (\$ ths)	63.7	65.2	67.5	69.7	71.9	73.8
863.4	864.0	864.0	862.2	860.5	858.0	Population (ths)	859.4	860.5	862.1	863.3	864.2	865.0
0.4	0.1	-0.0	-0.2	-0.2	-0.3	% change	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
1.5	-0.9	-1.5	-2.7	-2.8	-3.7	Net migration (ths)	0.1	-0.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.8
452	422	466	460	484	422	Single-family permits (#)	452	643	818	869	787	842
567	267	203	355	656	739	Multifamily permits (#)	483	427	590	679	671	696
187.0	179.8	175.6	174.8	173.2	177.3	FHFA house price (1995Q1=100)	179.0	183.2	187.5	191.8	197.7	206.8

ECONOMIC HEALTH CHECK

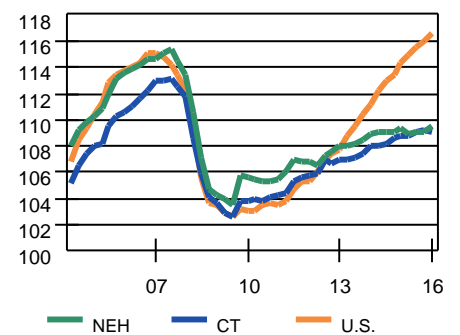
3-MO MA

	Jul 16	Aug 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dec 16
Employment, change, ths	0.3	0.4	-0.1	-0.5	-0.9	-0.8
Unemployment rate, %	6.1	6.0	5.9	5.8	5.5	5.1
Labor force participation rate, %	65.6	65.7	65.7	65.6	65.5	65.4
Employment-to-population ratio, %	61.6	61.8	61.9	61.9	62.0	62.0
Average weekly hours, #	33.1	32.9	32.9	32.7	ND	ND
Industrial production, 2007=100	103.2	103.3	103.3	103.2	103.0	103.0
Residential permits, single-family, #	413	501	445	470	380	464
Residential permits, multifamily, #	744	724	487	992	990	910
<div> <div>Better than prior 3-mo MA</div> <div>Unchanged from prior 3-mo MA</div> <div>Worse than prior 3-mo MA</div> </div>						

Sources: BLS, Census Bureau, Moody's Analytics

BUSINESS CYCLE INDEX

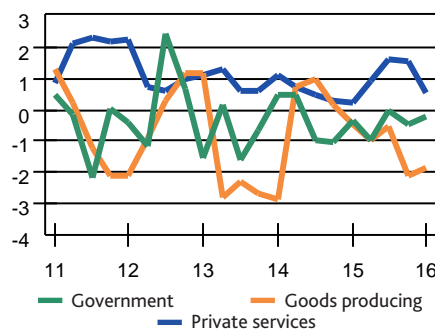
JAN 2002=100



Source: Moody's Analytics

CURRENT EMPLOYMENT TRENDS

% CHANGE YR AGO



Sources: BLS, Moody's Analytics

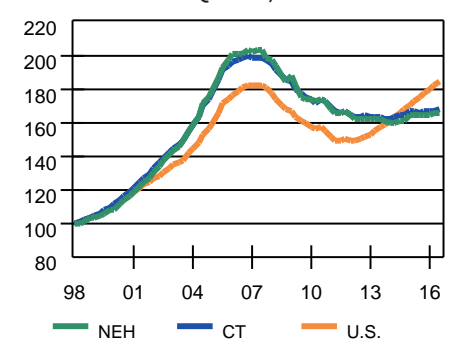
% CHANGE YR AGO, 3-MO MA

	Apr 16	Aug 16	Dec 16
Total	0.9	1.0	0.0
Mining	3.4	-5.4	-4.3
Construction	2.0	-0.5	-2.7
Manufacturing	-1.6	-2.3	-1.3
Trade	0.3	-0.2	-0.6
Trans/Utilities	5.3	3.1	1.7
Information	1.2	-0.1	-2.3
Financial Activities	4.0	5.2	2.9
Prof & Business Svcs.	1.1	1.9	1.0
Edu & Health Svcs.	1.4	1.0	0.2
Leisure & Hospitality	1.2	3.8	-0.2
Other Services	2.0	5.2	2.2
Government	-0.8	-0.5	-0.3

Sources: BLS, Moody's Analytics

HOUSE PRICE

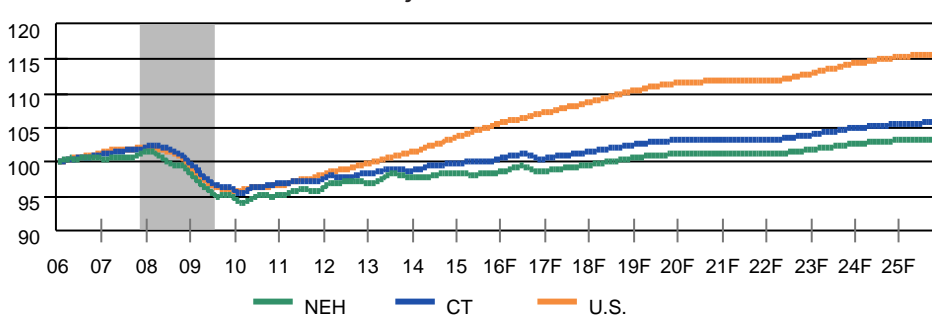
1998Q1=100, NSA



Sources: FHFA, Moody's Analytics

RELATIVE EMPLOYMENT PERFORMANCE

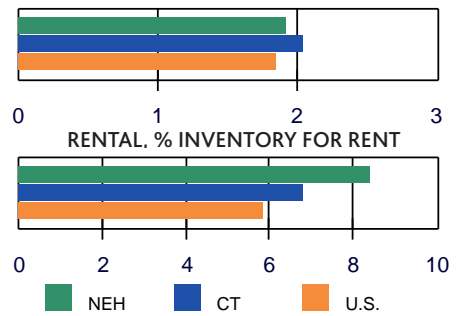
JAN 2006=100



Sources: BLS, Moody's Analytics

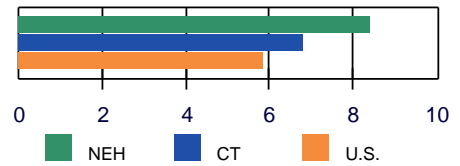
VACANCY RATES

HOMEOWNER, % HOUSES FOR SALE



Sources: Census Bureau, ACS, Moody's Analytics, 2015

RENTAL, % INVENTORY FOR RENT



BUSINESS COSTS

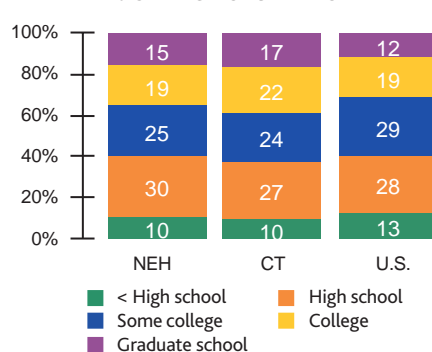
U.S.=100



Source: Moody's Analytics

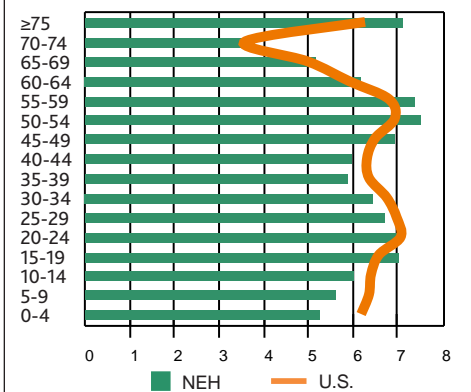
EDUCATIONAL ATTAINMENT

% OF ADULTS 25 AND OLDER



Sources: Census Bureau, Moody's Analytics, 2015

POPULATION BY AGE, %



Sources: Census Bureau, Moody's Analytics, 2015

EMPLOYMENT & INDUSTRY

TOP EMPLOYERS

Yale New Haven Health System	20,071
Yale University	14,787
AT&T	4,437
Hospital of Saint Raphael	3,904
Covidien Surgical Devices	3,400
Webster Financial Corp.	2,515
Masonicare	2,286
Waterbury Hospital	2,058
VA Connecticut Healthcare System	1,814
Verizon Wireless Contact Center	1,600
St. Mary's Hospital	1,565
Quinnipiac University	1,507
Comcast Corp.	1,400
Midstate Medical Center	1,246
Griffin Hospital	1,200
Bristol-Myers Squibb Co.	1,084
Uil Holdings Corp.	1,066
University of New Haven	1,022
Masonicare Home Health & Hospice	1,000
Southern Connecticut State University	947

Sources: Connecticut Book of Lists 2014, Hartford Business Journal: Book of Lists 2015-2016

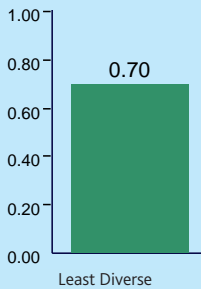
PUBLIC

Federal	5,441
State	11,134
Local	32,186

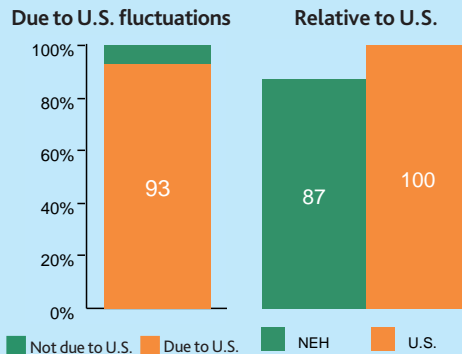
2015

INDUSTRIAL DIVERSITY

Most Diverse (U.S.)



EMPLOYMENT VOLATILITY



MIGRATION FLOWS

INTO NEW HAVEN CT

	Number of Migrants
Bridgeport CT	5,157
Hartford CT	4,135
New York NY	2,798
Norwich CT	347
Cambridge MA	322
Nassau County NY	304
Boston MA	241
Providence RI	232
Springfield MA	167
Washington DC	160
Total in-migration	23,153

FROM NEW HAVEN CT

Hartford CT	4,788
Bridgeport CT	4,232
New York NY	1,888
Orlando FL	525
Boston MA	426
Norwich CT	422
Cambridge MA	398
Tampa FL	398
Austin TX	292
Washington DC	287
Total out-migration	28,077

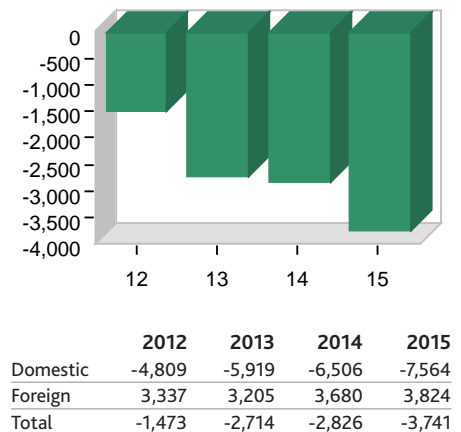
Net migration -4,924

COMPARATIVE EMPLOYMENT AND INCOME

Sector	% of Total Employment			Average Annual Earnings		
	NEH	CT	U.S.	NEH	CT	U.S.
Mining	0.1%	0.0%	0.5%	\$24,093	\$-1,287	\$110,528
Construction	3.6%	3.4%	4.5%	\$69,367	\$76,521	\$64,354
Manufacturing	8.2%	9.5%	8.7%	\$79,833	\$116,083	\$80,667
Durable	76.4%	77.8%	63.0%	nd	\$99,209	\$82,450
Nondurable	23.6%	22.2%	37.0%	nd	\$172,111	\$77,689
Transportation/Utilities	2.8%	3.0%	3.8%	\$66,473	\$106,697	\$67,456
Wholesale Trade	4.3%	3.7%	4.1%	\$86,355	\$99,986	\$82,548
Retail Trade	11.4%	11.0%	11.0%	\$36,263	\$40,951	\$34,289
Information	1.3%	1.9%	1.9%	\$75,671	\$102,332	\$110,216
Financial Activities	4.7%	7.8%	5.7%	\$37,248	\$88,715	\$54,785
Prof. and Bus. Services	11.7%	12.9%	13.9%	\$73,298	\$83,344	\$67,615
Educ. and Health Services	26.4%	19.5%	15.5%	\$61,235	\$58,815	\$53,853
Leisure and Hosp. Services	8.5%	9.1%	10.7%	\$23,014	\$27,815	\$27,201
Other Services	4.0%	3.8%	4.0%	\$41,261	\$42,157	\$36,830
Government	13.1%	14.3%	15.5%	\$86,469	\$84,045	\$75,980

Sources: Percent of total employment — BLS, Moody's Analytics, 2015, Average annual earnings — BEA, Moody's Analytics, 2014

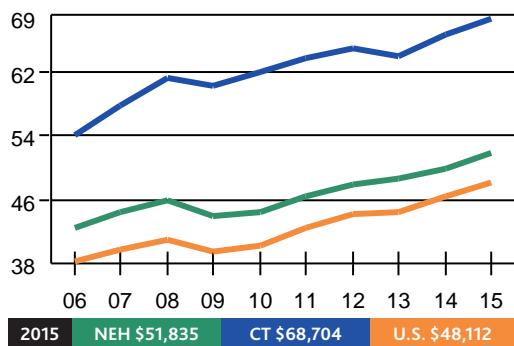
NET MIGRATION,



Sources: IRS (top), 2014, Census Bureau, Moody's Analytics

PER CAPITA INCOME

\$ THS



Sources: BEA, Moody's Analytics

HIGH-TECH EMPLOYMENT

	Ths	% of total
NEH	18.0	4.8
U.S.	6,767.6	4.8

HOUSING-RELATED EMPLOYMENT

	Ths	% of total
NEH	30.1	8.1
U.S.	13,151.2	9.3

Source: Moody's Analytics, 2015

LEADING INDUSTRIES BY WAGE TIER

NAICS Industry	Location Quotient	Employees (ths)
6113 Colleges, universities & prof. schools	4.6	20.3
6211 Offices of physicians	1.1	7.2
GVF Federal Government	0.8	5.5
5511 Management of companies & enterprises	0.9	5.4
GVL Local Government	0.9	32.1
6221 General medical and surgical hospitals	1.5	17.1
GVS State Government	0.8	10.8
2382 Building equipment contractors	0.9	4.7
7225 Restaurants and other eating places	0.9	22.5
6231 Nursing care facilities	2.5	10.6
4451 Grocery stores	1.2	8.0
5613 Employment services	0.7	6.9

Source: Moody's Analytics, 2015

About Moody's Analytics

Moody's Analytics helps capital markets and credit risk management professionals worldwide respond to an evolving marketplace with confidence. With its team of economists, the company offers unique tools and best practices for measuring and managing risk through expertise and experience in credit analysis, economic research, and financial risk management. By offering leading-edge software and advisory services, as well as the proprietary credit research produced by Moody's Investors Service, Moody's Analytics integrates and customizes its offerings to address specific business challenges.

Concise and timely economic research by Moody's Analytics supports firms and policymakers in strategic planning, product and sales forecasting, credit risk and sensitivity management, and investment research. Our economic research publications provide in-depth analysis of the global economy, including the U.S. and all of its state and metropolitan areas, all European countries and their subnational areas, Asia, and the Americas. We track and forecast economic growth and cover specialized topics such as labor markets, housing, consumer spending and credit, output and income, mortgage activity, demographics, central bank behavior, and prices. We also provide real-time monitoring of macroeconomic indicators and analysis on timely topics such as monetary policy and sovereign risk. Our clients include multinational corporations, governments at all levels, central banks, financial regulators, retailers, mutual funds, financial institutions, utilities, residential and commercial real estate firms, insurance companies, and professional investors.

Moody's Analytics added the economic forecasting firm Economy.com to its portfolio in 2005. This unit is based in West Chester PA, a suburb of Philadelphia, with offices in London, Prague and Sydney. More information is available at www.economy.com.

Moody's Analytics is a subsidiary of Moody's Corporation (NYSE: MCO). Further information is available at www.moodyanalytics.com.

About Moody's Corporation

Moody's is an essential component of the global capital markets, providing credit ratings, research, tools and analysis that contribute to transparent and integrated financial markets. **Moody's Corporation** (NYSE: MCO) is the parent company of Moody's Investors Service, which provides credit ratings and research covering debt instruments and securities, and **Moody's Analytics**, which encompasses the growing array of Moody's nonratings businesses, including risk management software for financial institutions, quantitative credit analysis tools, economic research and data services, data and analytical tools for the structured finance market, and training and other professional services. The corporation, which reported revenue of \$3.5 billion in 2015, employs approximately 10,400 people worldwide and maintains a presence in 36 countries.

© 2016, Moody's Analytics, Moody's, and all other names, logos, and icons identifying Moody's Analytics and/or its products and services are trademarks of Moody's Analytics, Inc. or its affiliates. Third-party trademarks referenced herein are the property of their respective owners. All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by Moody's from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human and mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall Moody's have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of Moody's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if Moody's is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The financial reporting, analysis, projections, observations, and other information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell, or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation prior to investing.

Addendum F

CLIENT CONTRACT INFORMATION

Addendum G

QUALIFICATIONS

LOUIS B. PELLEGRINO, MAI

Professional Affiliations

- ◆ Member of the Appraisal Institute, MAI Designation No. 10968, effective April 1996
- ◆ General Certified Real Estate Appraiser, State of Connecticut, License No. 491
- ◆ Certified Revaluation Supervisor, State of Connecticut, Certificate No. 788
- ◆ General Certified Real Estate Appraiser, Commonwealth of Massachusetts, License No. 5546
- ◆ National Council of Real Estate Investment Fiduciaries, Professional Member
- ◆ Real Estate Finance Association, Professional Member

Real Estate Appraisal Experience

Senior Vice President/Partner, CB Richard Ellis – N.E. Partners, LP: Real estate appraiser with Heberger Appraisal and Consulting Group since August 1988; subsequently merged with CB Richard Ellis.

- ◆ **Appraisal assignments** include research and preparation of narrative appraisals of single- and multi-tenant office buildings, shopping centers, apartment buildings, residential and commercial condominiums, elderly housing developments, dockominiums, marinas, rights-of-ways, easements, vacant sites and acreage in various zone classifications, and other commercial properties.
- ◆ **Counseling activities** include property tax analysis and litigation, expert testimony and litigation support, rent studies, report reviews, marketability and feasibility analyses, and revaluation consultant.
- ◆ Qualified as an **expert witness** in the state of Connecticut and Federal court systems.
- ◆ Responsible for daily operational activities for assignments completed throughout the State of Connecticut, as well as western Massachusetts, including business development, client relations, personnel supervision, and report review.

Educational Background

Fairfield University, Fairfield, Connecticut

- ◆ Degree: Bachelor of Arts
- ◆ Majors: Economics

Continuing Education

Successfully challenged or completed all required courses under the direction of the Appraisal Institute and the American Institute of Real Estate Appraisers. Recently attended the following seminars and/or courses:

- ◆ Eminent Domain and Condemnation sponsored by the Appraisal Institute – February 2006
- ◆ Corridors and Rights-of-Way: Valuation and Policy sponsored by the Centre for Advanced Property Economic and the International Right of Way Association – July 2002
- ◆ Introduction to GIS Applications for Real Estate sponsored by the Appraisal Institute – February 2002
- ◆ Regression Analysis in Appraisal sponsored by the Appraisal Institute – November 2001
- ◆ Feasibility Analysis, Market Value and Investments sponsored by the Appraisal Institute – November 2001
- ◆ Partial Interest Valuation – Undivided sponsored by the Appraisal Institute – April 2001
- ◆ Standards of Professional Practice, Part C sponsored by the Appraisal Institute – April 1999
- ◆ Appraisal of Nursing Facilities sponsored by the Appraisal Institute – March 1997
- ◆ Marina Appraisal Course sponsored by the International Marina Institute – June 1995

JOSHUA S. KOLADIS, MAI

PROFESSIONAL AFFILIATIONS

- ◆ General Certified Real Estate Appraiser, State of Connecticut, License No. 1138
- ◆ Real Estate Finance Association, Professional Member
- ◆ U.S. Green Building Council (USGBC), Member and LEED Accredited Professional
- ◆ Member of the Appraisal Institute, MAI Designation, effective June 2014

REAL ESTATE APPRAISAL EXPERIENCE

Associate Appraiser, CB Richard Ellis – N.E. Partners, LP: Provisional real estate appraiser with CB Richard Ellis – N.E. Partners, LP since June 2004.

Appraisal assignments include compilation and analyses of market data and appraisal reports concerning industrial, office, retail, and multi-family residential properties. Research, develop, and analyze sales and lease information for all types of commercial properties. Proficient in the use of numerous software programs including Microsoft Word, Excel, and ARGUS.

EDUCATIONAL BACKGROUND

University of Connecticut, Storrs, Connecticut

- ◆ Degree: Bachelor of Science in Business Administration
- ◆ Major: Finance
- ◆ Completed courses for additional concentration in Real Estate and Urban Economic Studies.

CONTINUING EDUCATION

Successfully completed all required courses under the direction of the Appraisal Institute or through the University of Connecticut. Recently attended the following seminars and/or courses:

- ◆ USPAP 7-hour update sponsored by the Appraisal Institute – January 2014
- ◆ Appraisal Law Update sponsored by the Appraisal Institute – December 2013
- ◆ Module II - Cost Approach & Highest & Best Use sponsored by the Appraisal Institute – Aug 2013
- ◆ General Demonstration Report Writing sponsored by the Appraisal Institute – September 2013
- ◆ Advanced Market Analysis & Highest & Best Use sponsored by the Appraisal Institute – Dec. 2012
- ◆ Advanced Concepts and Case Studies sponsored by the Appraisal Institute - November 2012
- ◆ USPAP 7-hour update sponsored by the Appraisal Institute – April 2012
- ◆ General Appraiser Report Writing and Case Studies sponsored by the Appraisal Institute – November 2011
- ◆ Business Practices and Ethics sponsored by the Appraisal Institute – April 2011
- ◆ Small Hotel/Motel Valuation: Limited-Service Lodging sponsored by the Appraisal Institute – February 2010
- ◆ An Introduction to Valuing Green Buildings sponsored by the Appraisal Institute – October 2008
- ◆ Measuring the Effects of High Voltage Transmission Lines sponsored by the Appraisal Institute – October 2008
- ◆ Real Estate Finance, Statistics and Valuation Modeling sponsored by the Appraisal Institute – June 2007
- ◆ Course 320 General Applications sponsored by the Appraisal Institute – October 2006
- ◆ Course 510 Advanced Income Capitalization sponsored by the Appraisal Institute – September 2005
- ◆ Course 310 Basic Income Capitalization sponsored by the Appraisal Institute – September 2004
- ◆ Appraisal 1 Appraisal of Residential Properties – August 2004
- ◆ USPAP 15-hours sponsored by the Connecticut Real Estate and Appraisal School – April 2004
- ◆ Real Estate Finance 230 sponsored by the University of Connecticut – Spring 2002
- ◆ Real Estate Principles and Practices sponsored by the University of Connecticut – Fall 2001

פרק 7: השותף הכללי והמפקח

7.1. השותף הכללי

השותף הכללי, Success Real Estate LLC, הינו חברת LLC שהתאגדה לפי דיני מדינת דלאוור, ארה"ב ביום 25 במאי, 2017. מטרתו הבלעדית של השותף הכללי הינה לכהן כשותף כללי בתאגידים מסוג השותפות העוסקים בהשקעות נדל"ן. במסגרת הסכם השותפות וכן בהסכם ההפעלה של השותף הכללי (להלן – "הסכם ההפעלה") נקבע, כי על השותף הכללי תחולנה ההוראות המאומצות (כהגדרתן בפרק 4 לתשקיף לעיל, לרבות ההחרגות הקבועות בתשקיף זה, בשינויים המחוייבים, ככל שאלו רלוונטיות לשותף הכללי).

כתובת משרדו של השותף הכללי הינו: 729 Ocean Parkway, Brooklyn, New York.

כתובת למסירת כתבי בי-דין בישראל (הן לשותף הכללי והן לשותפות) הינה: רחוב המרפא 1, ירושלים.

כל הזכויות בשותף הכללי מוחזקות על-ידי בסדנו. לפירוט בעלי העניין העיקריים בבסדנו, ראו סעיף 3.5 לתשקיף.

7.2. דירקטוריון השותף הכללי

להלן פרטים אודות חברי הדירקטוריון של השותף הכללי:

שם הדירקטור:	אהוד בר נוי	יניב דוד דריהם	דבורה שוורץ
מספר ת.ז.:	055920649	033082561	301345807
תאריך לידה:	27.05.1959	07.07.1976	17.12.1987
מען להמצאת כתבי בי-דין:	המקצוע 9, תל-אביב 6777209	רח' אדירים 441, ת.ד. 529, תקוע 90908	רח' הרב לופיאן 6/6, רמת שלמה, ירושלים
נתינות:	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות הדירקטוריון:	לא	לא	ועדת ביקורת וועדת תגמול
דירקטור בלתי תלוי:	לא	לא	לא
דירקטור חיצוני / חיצוני מומחה:	לא	לא	לא
תאריך תחילת הכהונה:	20 ביוני, 2017	20 ביוני, 2017	עם השלמת הגיוס על פי תשקיף זה
השכלה:	תואר ראשון במשפטים, מאוניברסיטת בר-אילן רישיון עריכת דין	תואר בוגר משולב במשפטים ובמנהל עסקים, האוניברסיטה העברית; תואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת	תואר ראשון בחשבונאות ובמערכות מידע, בית הספר הגבוה לטכנולוגיה בירושלים; תואר שני במשפטים,

שם הדירקטור:	אהוד בר נוי	יניב דוד דריהם	דבורה שוורץ
		בן-גוריון רישיון עריכת דין	אוניברסיטת בר-אילן רישיון ראיית חשבון
בעל מומחיות חשבונאית, פיננסית או כשירות מקצועית:	כן	כן	כן
עיסוקים עיקריים ב- 5 השנים האחרונות:	יועץ משפטי מסחרי פנימי של קבוצת בי קמעונאות בע"מ, חברת בת של אלון החזקות ברבוע כחול ישראל בע"מ, ובעלים של חברות קמעונאיות ובכללם נעמן, ורדינון, כפר השעשועים, ד"ר בייבי וששת; בעל משרד עו"ד – עצמאי.	מזכיר חברה ויועץ משפטי, גמאטרוניק תעשיות אלקטרוניות בע"מ; מזכיר קבוצה ויועץ משפטי, קבוצת החברות בסדנו-פרנסה	מנהלת ארגונית ברשת פתחיה – מוסדות לחינוך מיוחד, עמותה חינוכית לילדים בעלי צרכים מיוחדים, ירושלים; עוזרת חשב בגמאטרוניק תעשיות אלקטרוניות בע"מ, ירושלים.
פירוט התאגידים בהם הוא משמש דירקטור:	אין	אין	אין
האם הוא עובד של השותף הכללי, של חברה בת, או חברה קשורה שלה או של בעל עניין בו:	כן. משמש כיועץ משפטי חיצוני.	כן. נותן שירותי יעוץ משפטי לבסדנו, חברת האם של השותף הכללי	לא
האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בשותף הכללי:	לא	לא	לא
האם הוא דירקטור שהשותף הכללי רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות ¹ :	לא	לא	כן

¹ הוראות סעיף 92(א)(12) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 חלות על השותפות מכח סעיף 5 לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975.

7.3. נושאי משרה בכירה בשותף הכללי

בשותפות לא מכהנים נושאי משרה. בהתאם להסכם השותפות, השותף הכללי מנהל את עסקי השותפות². נכון למועד התסקיף, מכהנים בשותף הכללי נושאי משרה בכירה, כמפורט להלן:

שם נושא המשרה	יעקב ביטון	אברהם פריד
תפקיד בשותף הכללי:	מנכ"ל	סמנכ"ל כספים
מספר ת.ז.:	057455412	023091598
תאריך לידה:	01.04.1962	22.10.67
תאריך תחילת כהונה:		
תפקיד בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין:	מנהל מטה ותפעול בבסדנו	אין
בעל עניין בשותף הכללי:	כן	לא
בן משפחה של נושא משרה בכירה בשותף הכללי או של בעל עניין אחר בשותף הכללי:	לא	לא
השכלה:	הנדסאי תעשייה וניהול במכללת שנקר; תואר שני במנהל עסקים, אוניברסיטת Luton Bedfordshire	בוגר תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות, אוניברסיטת בר-אילן רישיון ראיית חשבון
עיסוק בחמש השנים האחרונות:	יועץ לפיתוח עסקי בסקייסיבר חילוץ בע"מ; מנהל פיתוח עסקי ומנהל מטה ומנהל תפעול בבסדנו;	סמנכ"ל כספים מכללת אורות ישראל – מכללה אקדמית לחינוך

7.4. מורשי חתימה עצמאיים

אין בשותף הכללי מורשי חתימה עצמאיים.

7.5. פרטים נוספים

רואי החשבון של השותפות: קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון מכתובת: רח' עמינדב 3, תל-אביב.

עורכי דין ההנפקה: ד"ר זאב הולנדר, משרד עורכי-דין ונוטריון, שדרות רוטשילד 49, תל-אביב.

משרדה הרשום של השותפות: 729 Ocean Parkway, Brooklyn, New York

² יצוין, כי השותף הכללי מעניק את שירותיו של המנכ"ל במסגרת של 80% משרה.

7.6 תמצית הוראות הסכם ההפעלה של השותף הכללי המתייחסות לדירקטוריון

7.6.1 דירקטוריון השותף הכללי

מספר חברי הדירקטוריון (כולל דירקטורים חיצוניים) לא יפחת משלושה (3) ולא יעלה על עשרה (10).

מבין חברי הדירקטוריון, יכהן לפחות דירקטור אחד שהדירקטוריון קבע כי הינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.

חברי הדירקטוריון, למעט הדירקטורים החיצוניים, לא ייבחרו באסיפות כלליות, אלא ימונו כדירקטורים בשותף הכללי, עם קבלת הודעה בכתב מאת בסדנו המודיעה על מינוים לדירקטוריון. הדירקטורים הראשונים בשותף הכללי יהיו: אודי בר נוי, יניב דוד דריהם ודבורה מוסז, הדירקטורים החיצוניים ימונו בהתאם להוראות סעיף 7.6.2 להלן.

כל דירקטור רשאי להתפטר בכל עת על-ידי מסירת הודעה בכתב לשותף הכללי וההתפטרות תיכנס לתוקף עם קבלת ההודעה על-ידי השותף הכללי, למעט אם נאמר אחרת.

למעט הדירקטורים החיצוניים, כהונתו של כל דירקטור בדירקטוריון השותף הכללי תופסק במוקדם מבין: (א) עם מינויו של דירקטור מחליף; (ב) במועד התפטרותו; (ג) במועד פטוריו; או (ד) במועד פטירתו, חו"ח.

אם התפנתה משרת חבר דירקטוריון, תפעל בסדנו למנות דירקטור אחר במקומו.

7.6.2 דירקטורים חיצוניים

האסיפה הכללית של כל שותפות מוגבלת שהשותף הכללי או תאגיד אחר הקשור לבסדנו ישמש בה כשותף כללי ואשר הציעה והנפיקה ניירות ערך לציבור בישראל (להלן בפרק זה – "השותפות הנשלטת"), תמנה לפחות שני דירקטורים חיצוניים³. מינוי דירקטורים חיצוניים כאמור, תקופת כהונתם וסיומה יהיו כפופים להוראות פרק ו'1 לפקודת השותפויות.

למרות האמור לעיל ובפרק ו'1 לפקודת השותפויות, רשאי דירקטור חיצוני לתת שירותים ליותר משותפות נשלטת אחת, וזאת בין אם ייתן שירותים כאמור למספר שותפויות נשלטות מכוח כהונתו בדירקטוריון השותף הכללי ובין אם ישמש כדירקטור חיצוני במספר תאגידים הקשורים לבסדנו, שימשו כל אחד כשותף כללי בשותפויות נשלטות ובלבד שלא ישמש כדירקטור חיצוני ביותר מ- 20 שותפויות וכן סוכם עמו מראש (לפני מינויו כדירקטור חיצוני בשותף הכללי) מהו מספר השותפויות המרבי בהן ישמש כדירקטור חיצוני.

שכרו של כל דירקטור חיצוני יהיה בהתאם בהסכם השותפות ולמדיניות התגמול של השותפות הנשלטת הרלוונטית, ובכפוף להוראות כל דין.

7.6.3 סמכויות הדירקטוריון ותפקידיו

לדירקטוריון תהיינה כל הסמכויות והזכויות הנתונות לו על-פי הסכם ההפעלה ועל-פי ההוראות המאמצות וכן כל הסמכויות הנתונות ל- Managers על-פי ה- Limited Liability Company Act של דלאוור.

הדירקטוריון רשאי להחליט כי סמכויות הנתונות למנהל הכללי תועברנה לסמכותו, והכל לעניין מסוים, או לפרק זמן מסוים שלא יעלה על פרק הזמן הנדרש בנסיבות העניין.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, הדירקטוריון רשאי להורות למנהל הכללי כיצד לפעול בנוגע לעניין מסוים או להפעיל את סמכויותיו של כל נושא משרה לרבות המנהל הכללי (כולן או חלקן), בכפוף להוראות המאמצות.

³ למועד התשקיף, טרם מונו דירקטורים חיצוניים בשותפות.

בכפוף להוראות המאומצות, רשאי הדירקטוריון להאציל מסמכיותיו למנהל הכללי, לנושא משרה אחר, לאדם אחר או לוועדת דירקטוריון (כהגדרתה להלן). האצלת סמכות הדירקטוריון יכול שתהיה לעניין מסוים או לפרק זמן מסוים ויכול שתהיה כללית, והכל לפי שיקול דעתו של הדירקטוריון.

7.6.4. כינוס ישיבות הדירקטוריון ואופן ניהולן

הדירקטוריון יתכנס לישיבות על-פי הודעת יושב ראש הדירקטוריון, לפי צרכי השותף הכללי ולפחות אחת לשלושה חודשים. בנוסף, יושב ראש הדירקטוריון יכנס ישיבות דירקטוריון לבקשת כל דירקטור או אם התקיים האמור בסעיף 122(ד) לחוק החברות בשל הודעה או דיווח של המנהל הכללי או בשל הודעת רואה החשבון המבקר של השותף הכללי לפי סעיף 169 לחוק החברות.

הודעה של ישיבת הדירקטוריון תימסר לכל חבריו לפחות שלושה (3) ימים לפני מועד הישיבה. אף על פי כן, במקרים דחופים רשאי הדירקטוריון, בהסכמת רוב מבין הדירקטורים, להתכנס לישיבה ללא הודעה.

סדר היום של ישיבת הדירקטוריון ייקבע על-ידי יושב ראש הדירקטוריון. סדר היום יכלול כל נושא שדירקטור או שהמנהל הכללי ביקש מיושב ראש הדירקטוריון זמן סביר בטרם כינוס ישיבת דירקטוריון, לכלול בסדר היום.

הדירקטוריון רשאי לקיים ישיבות, להצביע ולקבל החלטות לרבות באמצעי מדיה וטלקומוניקציה (לרבות אם חלק מהדירקטורים נוכחים בפועל בישיבה והשאר נוכחים דרך אמצעי מדיה כאמור), בכפוף לכך שכל הדירקטורים מסוגלים לשמוע אחד את השני.

יושב ראש הדירקטוריון ינהל פרוטוקולים לישיבות הדירקטוריון ויחתום עליהם. כמו כן, ישמור יושב ראש הדירקטוריון את כל ההחלטות שהתקבלו בכתב, חתומות על-ידי חברי הדירקטוריון כאמור להלן.

הדירקטוריון רשאי לקבל החלטות אף ללא התכנסות בפועל ובלבד שכל הדירקטורים הזכאים להשתתף בדיון ולהצביע בעניין שהובא להחלטה הסכימו, בחתימתם, שלא להתכנס לדיון באותו עניין.

7.6.5. מניין חוקי

המניין החוקי לפתיחת ישיבת הדירקטוריון יהיה רוב מבין הדירקטורים המכהנים באותה עת והחלטות תתקבלנה אם רוב מבין חברי הדירקטוריון הצביע בעד אישורן.

במידה ולא יימצא מניין חוקי בישיבת הדירקטוריון, אזי רשאים הדירקטורים הנוכחים לדחות את הישיבה למועד אחר ללא הודעה מעבר להכרזה על כך בישיבה עצמה, עד אשר יימצא מנין חוקי.

7.6.6. יושב ראש הדירקטוריון

הדירקטוריון יבחר אחד מבין חבריו לכהן כיושב ראש הדירקטוריון ורשאי הוא להחליפו באחר בכל עת.

ליושב ראש הדירקטוריון תהיינה כל הזכויות והסמכויות הניתנות לו ויהיה מוגבל בכל המגבלות הקבועות בהוראות המאומצות ובהסכם ההפעלה.

בסדנו רשאית להסמיך את יושב ראש הדירקטוריון למלא את תפקיד המנהל הכללי או להפעיל את סמכויותיו ורשאית להסמיך את המנהל הכללי למלא את תפקיד יושב ראש הדירקטוריון ולהפעיל את סמכויותיו, בכל מקרה לתקופות הקבועות בדיון (לרבות ההוראות המאומצות) ובלבד שהחלטה כאמור תתקבל באסיפה הכללית של השותפים המוגבלים

בשותפות הנשלטת הרלוונטית, ברוב הדרוש מבין הזכויות או יחידות ההשתתפות המשתתפות באסיפה, כנדרש על-פי ההוראות המאומצות.

7.6.7. הצבעה

החלטות הדירקטוריון תתקבלנה ברוב רגיל.

בהצבעה בדירקטוריון יהיה קול אחד לכל דירקטור.

החלטה שהתקבלה בדירקטוריון או בוועדת דירקטוריון תהיה בתוקף גם במקרה שנפל פגם במינוי הדירקטורים או שאחד או יותר מהדירקטורים לא היו כשירים בעת קבלת ההחלטה.

7.6.8. ועדות הדירקטוריון

הדירקטוריון רשאי להקים ועדות, למנות להן חברים מקרב חברי הדירקטוריון ולהאציל אליהן סמכויות של הדירקטוריון, בכפוף לדין (להלן – "**ועדת הדירקטוריון**") ורשאי הדירקטוריון לבטל מינוי של ועדת דירקטוריון שהוקמו כאמור.

החלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בוועדת דירקטוריון, כמוה כהחלטה שהתקבלה או פעולה שנעשתה בדירקטוריון. בכל ועדת דירקטוריון יכהנו לכל הפחות מספר דירקטורים חיצוניים כקבוע בהוראות המאומצות.

בשותף הכללי תכהן ועדת ביקורת, ויחולו לעניין זה ההוראות לפי סימן ט' לפרק השלישי בחלק השלישי לחוק החברות, כאילו היה השותף הכללי חברה ציבורית, בשינויים המחוייבים⁴.

בשותף הכללי תכהן גם ועדת תגמול, ויחולו לעניין זה ההוראות לפי סימן י' לפרק השלישי בחלק השלישי לחוק החברות, כאילו היה השותף הכללי חברה ציבורית, בשינויים המחוייבים⁵.

7.6.9. שכר דירקטורים ונושאי משרה

נושאי משרה ודירקטורים בשותף הכללי, למעט חברי ועדת הביקורת, אינם זכאים לגמול מהשותף הכללי או מהשותפות.

הגמול לחברי ועדת הביקורת יקבע בהתאם למדיניות התגמול של השותף הכללי והשותפות.

דירקטור לא יהיה זכאי לשיפוי מעבר לשיפוי לו עשוי להיות זכאי כנושא משרה על-פי הסכם השותפות ומדיניות התגמול בשותפות נשלטת בנוגע לפעולות או מחדלים שנעשו בשם השותפות הנשלטת.

לפרטים בדבר מדיניות התגמול של השותפות והשותף הכללי, ראו פרק 8 לתשקיף.

7.6.10. חובות דירקטורים ונושאי משרה

על-פי הוראות הסכם התפעול ובהתאם להוראות המאומצות, חברי הדירקטוריון ונושאי המשרה בשותף הכללי חבים כלפי השותפות הנשלטת חובת אמונים וחובת זהירות ויעדיפו את טובת השותפות הנשלטת על-פני טובת השותף הכללי.

⁴ למועד התשקיף, טרם מונתה ועדת ביקורת בשותף הכללי.
⁵ למועד התשקיף, טרם מונתה ועדת תגמול בשותף הכללי.

7.7. המפקח

בהסכם מיום 29 באוגוסט, 2017 בין השותפות, השותף הכללי ו-RSM שיף הזנפרץ ושות', רואי חשבון ביחד עם אלי אמרוסי, רו"ח (להלן בסעיף זה: "**ההסכם**"), נקבע כדלקמן:

7.7.1. השותפות מינתה את RSM שיף הזנפרץ ושות', רואי חשבון ביחד עם אלי אמרוסי, רו"ח כמפקח של השותפות, כמשמעו בפקודת השותפויות. על מינוי המפקח יחולו הוראות הפקודה.

7.7.2. המפקח ינקוט בכל האמצעים הסבירים, משפטיים ואחרים, על מנת לגרום לכך שהשותף הכללי ימלא את חובותיו על פי הסכם השותפות.

7.7.3. המפקח ישתמש בסמכויותיו בכדי להבטיח שלא יפגעו זכויותיהם של מחזיקי יחידות ההשתתפות. המפקח יהיה אחראי לנקיטת כל הצעדים הסבירים, משפטיים ואחרים, להבטחת זכויותיהם של מחזיקי יחידות ההשתתפות ולשמירת זכויותיהם על פי הסכם השותפות.

7.7.4. כל האמור בהסכם על דברים הטעונים אישור או הסכמה מאת המפקח או סמכות אחרת שניתנה למפקח, מטרתם הינה אך ורק להבטיח את פיקוח המפקח כי פעולות השותף הכללי יעשו על ידו לטובת השותפות ובלי לקפח את זכויות השותפים המוגבלים. לצורך מתן אישורו, המפקח לא יהיה צריך לבדוק את תנאיהן של עסקאות וסבירותן הכלכליות של החלטות ועסקאות, אלא אך ורק ככל שבדיקה כאמור נדרשת לברור השאלה אם אין בעסקאות ו/או בהחלטות או בשיקולים שעמדו ביסודן משום קיפוח זכויות השותפים המוגבלים. המפקח לא ימנע ממתן אישור הנדרש ממנו, אלא מנימוקים שיסודם בשיקולים שעליו לשקול כאמור לעיל ושיינתנו על ידו בכתב.

7.7.5. כל אימת שעל פי ההסכם נדרש אישורו של המפקח הרי יהיה זה אישור בכתב ומראש.

7.7.6. המפקח רשאי להחליט כי כל נושא שאישורו נדרש על ידו כמפקח, יאושר באסיפה כללית של השותפים המוגבלים וכי תזומן לשם כך אסיפה של השותפים המוגבלים.

7.7.7. נעשתה פעולה הטעונה אישור מפקח בלא שניתן לה אישורו ידווח על כך השותף הכללי למפקח בלא דיחוי. המפקח יהיה רשאי לאשר בדיעבד פעולה כאמור אם מצא כי בנסיבות העניין הפעולה נשוא האישור היתה דחופה והמתנה לקבלת אישור המפקח מראש עלולה היתה לפגוע בטובת בעלי היחידות. אישור בדיעבד על פי סעיף זה יהא כוחו כהרשאה מלכתחילה.

7.7.8. במקרה שהמפקח לא יסכים לתת את אישורו בדיעבד, כאמור בסעיף 7.7.7 לעיל, או לא יתן את אישורו מראש לפעולה שנתבקש לאשר, יהיה רשאי השותף הכללי לדרוש כינוסה של אסיפה של השותפים המוגבלים ובה תועלה להצבעה השאלה האם יש לאשר בדיעבד את הפעולה שנעשתה על ידי השותף הכללי או האם יש לאשר את הנושא שהמפקח לא הסכים לאשר, לפי העניין. הרוב הדרוש לאישור ההחלטה על ידי האסיפה יהיה רוב כנדרש בסעיף 65א(ג)(3) לפקודת השותפויות. במידה שהאסיפה אישרה את הנושא, יהיה רשאי השותף הכללי לפעול על פי ההרשאה. במקרה של אישור בדיעבד, אישור האסיפה הכללית יהווה אישור בדיעבד וכוחו יהא כהרשאה מלכתחילה. היה והאסיפה הכללית לא תאשר את הפעולה, יהיה רשאי השותף הכללי להביא את הנושא להכרעתו של בית המשפט, והוא אשר יכריע בעניין; בתקופת הביניים שבין האסיפה לבין הכרעת בית המשפט, לא יהיה רשאי השותף הכללי לנהוג כאילו התקבל אישור כאמור.

7.7.9. סמכויותיו וזכויותיו של המפקח יהיו כמפורט להלן, ובכל מקרה, כקבוע בפקודת השותפויות, בנוסחה כפי שיהא מעת לעת:

(א) להחליט על נקיטת הפעולות הדרושות לשם הבטחת מילוי חובותיו והתחייבויותיו של השותף הכללי, על פי הסכם השותפות.

- (ב) לדרוש מדירקטוריון השותף הכללי לזמן אסיפה כללית של השותפים המוגבלים שעל סדר יומה הנושאים אשר יבקש. ככל שהדירקטוריון לא יזמן אסיפה כללית לבקשת המפקח במועדים המנויים בסעיף 65(ב) לפקודת השותפויות, רשאי המפקח לכנס את האסיפה וזכאי הוא להחזר הוצאות שהוציא בגינה מהשותף הכללי.
- (ג) לדרוש מהדירקטוריון לכלול נושא בסדר היום של האסיפה הכללית של השותפים המוגבלים שתתכנס בעתיד ובלבד שהנושא מתאים להיות נידון באסיפה.
- (ד) להיות נוכח בישיבות ועדת הביקורת של השותף הכללי.
- (ה) לבקש מיושב ראש וועדת הביקורת לכנס את הוועדה לדיון לפי סעיף 116 לחוק החברות, תשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**").
- (ו) לקבל מידע, ובכלל זה, לבדוק את מסמכי השותפות, לקבל העתקים מהם ולבדוק את נכסיו ככל שהדבר דרוש למילוי חובותיו כמפקח, כאמור בסעיף 265 לחוק החברות.
- (ז) לקבל ייעוץ מקצועי על חשבון השותפות אם הוצאות אלו אושרו על ידי דירקטוריון השותף הכללי או על ידי בית המשפט.
- (ח) להשתתף בכל ישיבת דירקטוריון ובכל אסיפה כללית. לשם כך, דירקטוריון השותף הכללי יודיע למפקח על המקום והמועד שבו תתכנס האסיפה הכללית או ישיבת הדירקטוריון.
- (ט) לדווח ליושב ראש הדירקטוריון על ליקויים מהותיים בפעילות השותפות או בפעילות השותף הכללי בענייני השותפות, שיש בהם כדי לקפח את מחזיקי יחידות ההשתתפות.
- (י) לדרוש מהשותפות, מהשותף הכללי או מנושא משרה במי מהם לחדול מביצוע פעולה או להימנע מביצוע פעולה העלולה לקפח את מחזיקי יחידות ההשתתפות. ככל ופנייתו לא נענתה, רשאי המפקח לפנות לבית המשפט בבקשה להסרת הקיפוח או למניעת הפעולה.
- (יא) לנקוט בכל האמצעים הסבירים לצורך פיקוח כי הנאמן (כהגדרתו בסעיף 1.3 לעיל) ימלא את חובותיו על פי הסכם הנאמנות (כהגדרתו בסעיף 2.4.7.1 לעיל) וכן כי הנאמן לעסקת רכישת המקרקעין (כהגדרתו בסעיף 6.7.4.2.3 לעיל) ימלא את חובותיו כלפי תאגיד הנכס.
- 7.7.10. המפקח מוסמך לעשות את כל הדרוש למילוי תפקידיו והוא רשאי בכל עת להאציל מהכוחות, ההרשאות והסמכויות הנתונות לו על פי פקודת השותפויות, כולם או מקצתם, לאחר או אחרים ובתנאים והוראות (לרבות רשות למורשה מטעמו למנות מי מטעמו של המורשה) שהוא ימצא למתאים או למתאימים, אך אין באצילת סמכויות כאמור כדי לשחרר אותו מאחריות שהייתה מוטלת עליו אלמלא אצילת הסמכויות.
- 7.7.11. המפקח יהיה רשאי להעסיק אדם או תאגיד שהוא ימצא אותם מתאימים לכך, בהתאם לשיקול דעתו לשם מילוי תפקידו, ומבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, יהיה רשאי לפעול בתחום תפקידו על פי חוות דעת מקצועית כגון חוות דעת של עורך דין, רואה חשבון ויועצים אחרים, אשר למיטב ידיעתו הינם בקיאים בתחום שבו ניתנת חוות דעתם ולהסתמך בפעולתו על חוות דעת כאמור.
- 7.7.12. במילוי תפקידו ינהג המפקח באמונה ובשקיפה כפי שמפקח סביר היה נוהג באותן נסיבות.
- 7.7.13. המפקח רשאי לבקש מבית המשפט הוראות והוא לא ישא באחריות אם פעל בתום לב לפי הוראות בית המשפט או באישורו.
- 7.7.14. המפקח יהיה פטור מאחריות בכל מקרה שבו יפטור אותו בית המשפט מאחריות ובמידה שפטור.

7.7.15. המפקח ו/או עובדיו ו/או מנהליו לא יהיו אחראים כלפי בעלי היחידות על כל מעשה, לרבות גם מחדל, שנעשו בתום לב במסגרת הסמכויות שהוענקו לו בהסכם או על פיהם או על פי דין, או שקיבלו ו/או שיקבלו אישור בהחלטה מיוחדת של אסיפת השותפים המוגבלים.

7.7.16. שכר המפקח והוצאותיו

המפקח יהיה זכאי לקבל שכר בסכום השווה ל- 20,000 ₪ לשנה (בתוספת מע"מ). במידה שהיקף השעות השנתיות שיושקע על ידי המפקח ו/או על ידי עובדיו משרדו יעלה על 40 שעות לשנה, תתוחר כל שעה נוספת במחיר של 750 ₪ לשעה (בתוספת מע"מ). כן יהיה זכאי המפקח להחזר הוצאות, לרבות, אך לא רק, בעבור שכרם הסביר של מומחים ויועצים, כדוגמת מומחים ויועצים משפטיים ו/או כלכליים, שלשירותיהם יזדקק המפקח במסגרת מילוי תפקידו ו/או מכח הסמכויות המוענקות לו על פי ההסכם.

השותפות תישא בשכר המפקח, לרבות, אך לא רק, בעבור שכרם הסביר של מומחים ויועצים, כדוגמת מומחים ויועצים משפטיים ו/או כלכליים, שלשירותיהם יזדקק המפקח במסגרת מילוי תפקידו ו/או מכח הסמכויות המוענקות לו על פי ההסכם.

7.7.17. עסקאות מותרות למפקח

המפקח יהיה רשאי להיות מפקח בשותפויות אחרות, לרבות שותפויות מסוג השותפות ולמלא בשותפויות כאמור תפקידים של מפקח. כמו כן, המפקח יהיה רשאי לעשות עסקאות ולהפיק מהן טובת הנאה. עסקאות עם השותפות תהיינה טעונות אישור בהחלטה של אסיפת השותפים המוגבלים שתתקבל ברוב כאמור בסעיף 65נא(ג)(3) לפקודת השותפויות.

4.11.18. חילופי המפקח

4.11.18.1. המפקח יהיה רשאי להסתלק מתפקידו רק מטעמים סבירים ולאחר מסירת הודעה מוקדמת לשותפים המוגבלים לפחות שלושה חודשים מראש, שבה יפורטו הטעמים להסתלקותו כאמור.

4.11.18.2. לאחר מסירת ההודעה המוקדמת האמורה, יכנס המפקח ללא דיחוי אסיפה כללית של השותפים המוגבלים לשם מינוי מפקח חדש. לא אושר מינויו של מפקח חדש כלשהו על ידי אסיפת השותפים המוגבלים יהיה המפקח רשאי לפנות לבית המשפט בבקשה למנות מפקח חדש ואם יורה בית המשפט על מינוי מפקח חדש, יבוא המפקח שעליו הורה בית המשפט במקום המפקח.

4.11.18.3. האסיפה הכללית של בעלי היחידות תהיה מוסמכת להחליף את המפקח בכפוף להוראות כדלהלן:

א. נתקבלה החלטה ברוב שלא יפחת מ- 75% מהשותפים המוגבלים שהשתתפו והצביעו באסיפה בעצמם או על ידי בא כוח (להלן: "**החלטה מיוחדת**") להחליף את המפקח, ובלבד שהמניין החוקי באסיפה שקיבלה את ההחלטה המיוחדת (לרבות בכל אסיפה נדחית) היה נוכחות של שותפים מוגבלים המחזיקים בלפחות 25% מהון השותפות, אשר היו נוכחים בעצמם או על ידי בא כוחם באסיפה ואשר השתתפו בפועל בהצבעה על החלפת המפקח.

ב. מינוי מפקח חדש במקום המפקח שהוחלף כאמור לעיל, ייעשה באופן שהשותף הכללי יציע את זהותו של המפקח החדש, והיא תאושר בהחלטה מיוחדת באסיפה הכללית של השותפים המוגבלים שהחליטה על החלפתו, או באסיפה כללית נוספת שתכנס ללא דיחוי מיד לאחר מכן. למען הסר ספק, השותף הכללי ו/או בעלי ענין בו לא יהיו רשאים להשתתף באסיפה הכללית שבה תתקבל ההחלטה על החלפת המפקח וכן לא יהיו רשאים להשתתף באסיפה הכללית שתאשר את זהותו של המפקח החדש.

ג. כל עוד לא אושר מינויו של מפקח חדש כלשהו על ידי אסיפה של השותפים המוגבלים, בהתאם להצעת השותף הכללי, יישאר המפקח המכהן בתפקידו, עד שיציע השותף הכללי מפקח חדש אשר מינויו יאושר בהחלטה מיוחדת על ידי אסיפת שותפים מוגבלים כאמור בס"ק א' ו- ב' לעיל. אם וככל שלא יגיעו אסיפת השותפים המוגבלים והשותף הכללי להסכמה בעניין מינוי מפקח חדש, יהיה רשאי כל אחד מן הצדדים לפנות לבית המשפט בבקשה למנות מפקח חדש ואם יורה בית המשפט על מינוי מפקח חדש, יבוא המפקח שעליו הורה בית המשפט במקום המפקח, ובלבד שזהותו של המפקח החדש לא הוצעה על ידי מי מהצדדים (השותף הכללי ומי מהשותפים המוגבלים).

4.11.19 הסתלקות המפקח מתפקידו תהא בת תוקף רק לאחר שיתמנה מפקח אחר במקום המפקח שהסתלק מתפקידו.

4.11.20 במקרה של מינוי מפקח חדש, תחולנה ההוראות הבאות:

- א. לכל מפקח חדש יהיו אותן סמכויות, הרשאות וזכויות שהיו למפקח הקודם ויוכל לפעול בכל המובנים כאילו נתמנה מלכתחילה כמפקח הראשון בשותפות;
- ב. כל מפקח חדש יהיה חייב בכל אותן חובות והתחייבויות כלפי השותפים המוגבלים על כל תנאיהן כפי שהיה חייב המפקח הקודם.

פרק 8: בעלי עניין

בפרק זה, המונח "בעל ענין" פירושו השותף הכללי, היזם, בעל השליטה בשותף הכללי, בעל השליטה ביזם וכל מי שהינו בתאריך התשקיף בעל ענין בשותף הכללי, כמשמעות המונח בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ט – 1968.

8.1. תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

ממועד הקמתה של השותפות ועד למועד פרסום התשקיף, לא שילמה השותפות תגמולים כלשהם לבעלי ענין.

השותף הכללי יהיה זכאי לעמלת ייזום וניהול שתשולם על-ידי השותפות (כמפורט בסעיף 8.2.1.1 להלן). לפיכך, ממועד הקלוזינג, צפוי השותף הכללי לקבל סך של 126,000 דולר ארה"ב לשנה (בתוספת מע"מ, ככל שיחול), כעמלת ייזום וניהול, בהנחה של גיוס סכום הגיוס המקסימלי (כהגדרתו בסעיף 2.1.2 לתשקיף זה)¹.

בנוסף, תהיה בסדנו זכאית לעמלת גיוס הון בגובה של 4% מהסכום המקסימלי של הגיוס, אשר מסתכם בסכום של כ- 252 אלפי דולר ארה"ב, בהנחה של גיוס מקסימלי.

השותף הכללי אינו צפוי לקבל רווחים מהפרויקט במהלך שנת 2017.

כאמור בסעיף 2.4.7 לתשקיף זה, השותפות תישא בעלות שכרם של חברי ועדת הביקורת שתכהן בשותף הכללי, וכן בעלות שכרו של המפקח ומבקר הפנים שימונה, והכל כמפורט בהסכם השותפות.

כמו כן, השותף הכללי יהיה זכאי לשיעור מרווחי השותפות, כמתואר בסעיף 2.3.2 לתשקיף זה.

כלל התשלומים הצפויים ללשותף הכללי וליזם, בהנחת מימוש התוכנית העסקית, הנם כמפורט בטבלאות שלהלן:

השותף הכללי יהיה זכאי לכספים הבאים:

היקף התמלוגים לו זכאי השותף הכללי, לרבות העמלה השנתית	2%	378 אלפי דולר ל- 3 שנים, ו- 126 אלפי דולר בגין כל שנה נוספת.
החזר הוצאות ועמלת גיוס ההון	4%	252 אלפי דולר, תשלום חד-פעמי
חלק השותף הכללי ברווח	20%	993 אלפי דולר (הערכה בלבד)
החזר הוצאות ניהול השותפות		מוערך בכ- 450 אלפי דולר

היזם יהיה זכאי לתשלומים הבאים:

דמי רכישה ופיתוח	4.4% מסך ההוצאות הצפויות בקשר עם רכישת המקרקעין וביצוע הפרויקט	600 אלפי דולר ארה"ב (על פי התוכנית העסקית)
חלק היזם ברווח	25% עד אשר הרווחים שחולקו מתאגיד הנכס בפרויקט ליזם	1,655 אלפי דולר ארה"ב (הערכה בלבד)

¹ יצוין, כי מימון הביניים, במידה ויועמד, ייחשב כחלק מסכום הגיוס המקסימלי לצורך תשלום עמלת ההצטרפות והשירותים.

	<p>ולשותפות ייצגו IRR השווה ל- 20% במצטבר עבור היזם והשותפות; 75% מכל סכום שיותר.</p>	
--	---	--

8.2. עסקאות של השותפות עם השותף הכללי או עסקאות שלבעלי השליטה בשותף הכללי ענין אישי בהן

למיטב ידיעת השותפות, להלן פרטים בדבר כל עסקה עם השותף הכללי או עם בעל השליטה בשותף הכללי או שלבעלי השליטה בשותף הכללי יש ענין אישי באישורה, אשר השותפות או תאגיד בשליטתה או חברה קשורה לה, התקשרו במהלך השנתיים שקדמו לתאריך התשקיף או שהן עדיין בתוקף במועד פרסום התשקיף:

8.2.1. הסכם השותפות

בהתאם להסכם השותפות, המתואר בפרק 4 לתשקיף זה לעיל, זכאים השותף הכללי והשותף המוגבל הראשון לתשלומים כמפורט להלן:

8.2.1.1. עמלת ייזום וניהול – בהתאם לסעיף 8.5(b) להסכם השותפות, השותף הכללי זכאי לעמלה שנתית מהשותפות בגין: (א) כל הפעולות שנקט השותף הכללי בקשר עם איתור ובדיקת הפרויקט והתקשרות בהסכמי הפרויקט, כמתואר בפרק 6 לתשקיף זה לעיל, וכן בגין (ב) העמדת שירותי דירקטורים (למעט הדירקטורים החיצוניים), מנכ"ל, יו"ר דירקטוריון, סמנכ"ל כספים והנהלת חשבונות לרשות השותפות, למשך כל תקופת פעילותה של השותפות ועד לפירוקה.

בגין השירותים המתוארים לעיל, יהא זכאי השותף הכללי לעמלה שנתית בסכום השווה ל- 2% מהשקעות ההון של השותפים המוגבלים, בתוספת מע"מ (ככל שיחול) (להלן – "העמלה השנתית"), אשר בכל מקרה לא תהא פחות מ- 6% מסך השקעות ההון, בתוספת מע"מ (ככל שיחול), לכל תקופת הפעילות של השותפות, וזאת גם אם השותפות תחדל לפעול בטרם חלוף שלוש שנים ממועד הקלוזינג (כהגדרתו בפרק 6 לתשקיף זה לעיל). מובהר, כי ככל שהשותפות תוסיף לפעול מעבר לשלוש שנים ממועד הקלוזינג, תמשיך השותפות לשלם את העמלה השנתית; ככל שתקופת הפעילות של השותפות מעבר לשלוש השנים הראשונות, תהיה חלק משנה, ישולם החלק היחסי מתוך העמלה השנתית. עמלת הייזום והניהול תשולם לשותף הכללי מתוך התקבולים שיתקבלו בידי השותפות במועדים שיקבע השותף הכללי לפי שיקול דעתו.

בהתאם לתוכנית העסקית, העמלה השנתית לה יהיה זכאי השותף הכללי תסתכם בסכום של 378 אלפי דולר ל- 3 שנים, ו- 126 אלפי דולר בגין כל שנה נוספת.

8.2.1.2. החזר הוצאות – בהתאם לסעיף 8.5(a) להסכם השותפות, השותף הכללי ו/או בסדנו יהיו זכאים לקבל החזר בגין הוצאות שהם ישלמו עבור השותפות לאחר מועד ההנפקה על-פי תשקיף זה, כמפורט בסעיפים 4.14.1 ו- 2.4.7.7 לתשקיף זה לעיל. השותפות מעריכה כי סכומים אלו יעמדו על כ- 450 אלפי דולר.

8.2.1.3. עמלת גיוס והון – בהתאם לסעיף 8.5(c) להסכם השותפות, ולהסכם היזם (כהגדרתו בפרק 6 לתשקיף זה לעיל), זכאית בסדנו להחזר ההוצאות

שלה בקשר עם גיוס השקעות ההון של השותפות לתאגיד הנכס בגובה תשלום חד-פעמי של 4% מהסכום המקסימלי של הגיוס, אשר מסתכם בסכום של כ- 252 אלפי דולר ארה"ב, בהנחה של גיוס הסכום המקסימלי.

8.2.1.4. תשלום מסכום הרווח – בהתאם לסעיף 8.1 להסכם השותפות, לאחר שמלוא סכום ההשקעה יוחזר לשותפים המוגבלים (כל אחד באופן יחסי להשקעותיו בהון השותפות), מתוך תקבולי השותפות, בניכוי הוצאותיה (לרבות התשלומים בהם השותפות חבה לשותף הכללי ו/או לבסדנו) (להלן – "הרווח"), תחולק יתרת התקבולים בין השותף הכללי לבין השותפים המוגבלים (כל אחד באופן יחסי להשקעותיו בהון השותפות), באופן שכלל השותפים המוגבלים יהיו זכאים לקבל 80% מסך הרווח והשותף הכללי יהא זכאי לקבל 20% מסך הרווח.

8.2.1.5. היעדר מגבלות על הכספים המתקבלים אצל השותף הכללי – מובהר, כי בכל מקרה לא תהיה כל מגבלה על יכולת השותף הכללי להעביר לבסדנו כל סכום לו הוא זכאי ושהתקבל אצלו בכל דרך שהיא, בין כדיבידנד, כתשלומים עבור שירותים, ובין בדרך אחרת ולא יידרש אישור של השותפות או של כל גורם אחר לצורך העברה כאמור.

8.2.1.6. אחריות ושיפוי השותף הכללי – בהתאם להסכם השותפות, השותף הכללי ו/או מי מטעמו ו/או עובדיו ו/או נושאי משרה בו ו/או בעלי מניות בו, לא יהיו אחראים כלפי השותפות או כלפי השותפים המוגבלים על כל מעשה ו/או מחדל שנעשו על-ידם בשם השותפות או עבורה, אלא אם המעשים (לרבות המחדלים) נעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי או תוך הפרה של החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת. כמו כן, השותף הכללי וכל אחד מעובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי המשרה ו/או בעלי המניות בו, יהיו זכאים לשיפוי, בהתאם לאמור בסעיף 4.20 לתשקיף, וזאת מתוך נכסי השותפות בשל כל הפסד, הוצאה או נזק שהם או שלוחיהם יישאו בהם, במישרין או בעקיפין, בשל פעולות שעשו בשם השותפות על-פי סמכויות שהוענקו לשותף הכללי ולכל אחד מעובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי המשרה ו/או בעלי המניות בו בהסכם השותפות או על-פיו או לפי כל דין, אלא אם פעולות ו/או מחדלים אלו שנעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי. לפירוט בדבר ביטוח, פטור ושיפוי לנושאי משרה, ראו סעיף 8.3 להלן.

8.2.2. הסכם להעמדת מימון ביניים

ביום 28.8.2017, התקשר השותף הכללי, בשם השותפות, בהסכם למימון ביניים עם בסדנו, שתנאיו העיקריים הנם כדלקמן:

8.2.2.1. בסדנו התחייבה כלפי השותפות, כי תעמיד לשותפות את מימון הביניים (כהגדרתו בסעיף 2.4.5 לתשקיף זה). מימון הביניים ישמש למטרת השלמת העסקה על-פי הסכם היזם (כמתואר בסעיף 6.7.4 לתשקיף).

8.2.2.2. מימון הביניים יועמד לשותפות עד לא יאוחר מהמועד שבו על השותפות להעביר את כספי ההנפקה לתאגיד הנכס לצורך רכישת המקרקעין.

8.2.2.3. מימון הביניים יועמד בדולר ארה"ב ולא יישא ריבית.

8.2.2.4. השותפות לא תידרש להעמיד בטוחות כנגד קבלת מימון הביניים.

8.2.2.5. היה ויועמד מימון הביניים, יפעל השותף הכללי להנפקה נוספת של יחידות השתתפות (או ניירות ערך אחרים) של השותפות, באמצעות דוח הצעת מדף על-פי תשקיף מדף זה ו/או באמצעות ביצוע הנפקה פרטית למשקיעים נוספים (להלן – "**ההנפקה הנוספת**"). תמורת ההנפקה הנוספת שתקבל השותפות תשמש מיד עם קבלתה לפירעון מימון הביניים. מוסכם בזאת, כי בכל עת בטרם פירעון מימון הביניים כאמור, לבסדנו תעמוד הזכות להמיר את מימון הביניים, כולו או חלקו, ליחידות השתתפות של השותפות, אשר תהיינה זהות ליחידות ההשתתפות המונפקות לפי תשקיף זה. מובהר, כי במקרה של המרה, תהיה בסדנו זכאית לקבל בגין היחידות שתוקצינה לה תשלומים באופן יחסי לאלו ששולמו ליתר השותפים המוגבלים כאילו החזיקה ביחידות ממועד הנפקתן לציבור לפי תשקיף זה. ההמרה תיעשה במחיר זהה למחיר שבו מונפקות יחידות ההשתתפות על-פי תשקיף זה (ההמרה מדמה מצב שלפיו מלכתחילה גויס סכום הגיוס המקסימלי (כהגדרתו בסעיף 2.1.2 לתשקיף זה). פירעון מימון הביניים ייעשה רק מתוך תמורת ההנפקה הנוספת או בהמרת החוב ליחידות כמתואר בס"ק זה.

8.2.3. הסכם בין בסדנו לבין השותף הכללי

ביום 28.8.2017, התקשר השותף הכללי עם בסדנו בהסכם (להלן – "**הסכם השירותים**"), לפיו בסדנו תעמיד לשותף הכללי שירותי איתור והשבחת השקעות, שירותי עזרה בגיוס הון לשותפות עבור ההשקעה בנכס המקרקעין, העמדת שירותי דירקטורים (למעט חברי ועדת הביקורת), מנכ"ל, יו"ר דירקטוריון, סמנכ"ל כספים והנהלת חשבונות וכן שירותי ניהול השותפות כתאגיד מדווח, למשך כל תקופת פעילות של השותפות ועד לפירוקה.

בתמורה למתן השירותים, ישלם השותף הכללי לבסדנו את עמלת הייזום והניהול, כהגדרתה בסעיף 8.2.1.1.

הסכם השירותים יעמוד בתוקפו למשך חמש (5) שנים ממועד כניסתו לתוקף. הארכתו תהיה כפופה להוראות הדין.

נכון למועד התשקיף, מועמדים שירותי יו"ר דירקטוריון לשותף הכללי באמצעות מר אהוד בר-נוי, שירותי מנכ"ל השותף הכללי באמצעות מר יעקב ביטון ושירותי סמנכ"ל הכספים באמצעות מר אברהם פריד.

8.2.4. הסכם בין בעלי השליטה

ביום 26 ביוני, 2017 נחתם הסכם בין בעל השליטה בשותף הכללי, מר ברוך אליעזר גרוס לבין ובעל השליטה ביזם, מר אייל פרייס, אשר מטרתו הינה לקבוע את הזכויות והחובות ההדדיות של הצדדים בקשר לפרויקט ולתאגיד נכס. לפרטים אודות הסכם זה ראו סעיף 7.6.5 לתשקיף זה לעיל.

8.2.5. הסכם היזם

ביום 28.8.2017 נחתם הסכם בין השותפות, היזם ותאגיד הנכס, אשר מטרתו הינה לקבוע את הזכויות והחובות ההדדיות של הצדדים בקשר לפרויקט ולתאגיד הנכס. לפרטים אודות הסכם זה ראו סעיף 6.7.4 לתשקיף זה לעיל.

8.3. שיפוי, פטור וביטוח נושאי משרה

8.3.1. ביטוח נושאי משרה

8.3.1.1. בהתאם ובכפוף להסכם השותפות, והוראות הדין, רשאים השותפות ו/או השותף הכללי להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של השותף הכללי, ונושא משרה שותף הכללי ו/או בשותפות בתנאים המפורטים בהסכם השותפות. לפרטים נוספים, ראה סעיף 4.20 לתשקיף זה.

8.3.1.2. השותף הכללי ונושאי המשרה בשותף הכללי, לרבות הדירקטורים, אינם מבוטחים בפוליסה לביטוח נושאי משרה².

8.3.2. שיפוי נושאי משרה

8.3.2.1. בהתאם ובכפוף להסכם השותפות והוראות הדין, השותפות רשאית לתת לשותף הכללי התחייבות מראש ולשפות את השותף הכללי וכל אחד מנושאי המשרה בו. מבלי לגרוע, השותפות רשאית לשפות את השותף הכללי ו/או נושאי משרה בו בדיעבד. לפרטים נוספים, ראו סעיף 4.20 לתשקיף.

8.3.2.2. ביום 3.9.2017, העניקה השותפות כתבי שיפוי לשותף הכללי ולכל אחד מנושאי המשרה בו. בהתאם לכתב השיפוי, השותפות תשפה את השותף הכללי ו/או כל אחד מנושאי המשרה בו, בשל כל הפסד, הוצאה או נזק שהם או שלוחיהם יישאו בהם או שידרשו לשאת בהן, במישרין או בעקיפין, בשל כל מעשה או מחדל אותו עשו או חדלו לעשות בשם השותפות על-פי הסמכויות שהוענקו לשותף הכללי בהסכם השותפות על-פי דין.

8.3.3. פטור מאחריות

8.3.3.1. בהתאם ובכפוף להסכם השותפות והוראות הדין, רשאים השותפות ו/או השותף הכללי לפטור מראש נשוא משרה מאחריותו, כולה או מקצתה, בקשר עם כל מעשה ו/או מחדל שנעשו על-ידו בשם השותפות או עבורה, אלא אם המעשים (או המחדלים) נעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי או תוך הפרה של החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת.

8.3.3.2. בהתאם להסכם השותפות והוראות הדין, רשאית השותפות לפטור מראש את השותף הכללי מאחריותו, כולה או מקצתה, בקשר עם כל מעשה ו/או מחדל שנעשו על-ידו בשם השותפות או עבורה אלא אם המעשים (או המחדלים) נעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי או תוך הפרה של החובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת.

8.3.3.3. ביום 3.9.2017 אישרה השותפות להעניק כתבי פטור מאחריות לשותף הכללי ולנושאי משרה בשותף הכללי ובשותפות.

² סמוך לאחר השלמת ההנפקה על פי תשקיף זה, בכוונת השותף הכללי להתקשר בפוליסה לביטוח נושאי משרה קבוצתית.

8.4. מדיניות תגמול לעניין תנאי כהונה והעסקה של נושאי משרה בשותף הכללי

למעט החריגים המפורטים בתשקיף, השותפות אימצה, במסגרת הסכם השותפות, את הוראות פרק ו'1 לפקודת השותפויות, בשינויים המחויבים, לרבות הוראות סעיף 65מד לפקודת השותפויות, וכן אימצה השותפות את הוראות תקנה 1 לתקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013, לפיה מדיניות תגמול מתוארת בתשקיף של תאגיד מדווח המציע לראשונה ניירות ערך לציבור, תיחשב כמדיניות שנקבעה לפי סעיף 267א לחוק החברות ותהא טעונה אישור רק בחלוף חמש שנים מהמועד בו הפך התאגיד לתאגיד מדווח.

מדיניות התגמול מצורפת כנספח א' לפרק זה.

8.5. אחזקות בעלי עניין בניירות הערך של השותפות

לפירוט אחזקות בעלי עניין בניירות הערך של השותפות, לפי מיטב ידיעת השותף הכללי, סמוך למועד התשקיף, ראו פרק 3 לעיל.

נספח א'

SUCCESS NEW HAVEN LEVEL, L.P.

SUCCESS REAL ESTATE LLC

מדיניות תגמול נושאי משרה בשותפות ובשותף הכללי

מדיניות תגמול זו נועדה לקבוע עקרונות וקווים מנחים לתגמול נושאי המשרה ב-Success New Haven Level, LP (להלן – "השותפות") וב-Success Real Estate LLC (להלן – "השותף הכללי"), עבור תגמולים המשולמים על-ידי השותפות ועל-ידי השותף הכללי מכספים שמקבל השותף הכללי מהשותפות עבור שירותים הניתנים על-ידו לשותפות.

1. מבוא

1.1 השותפות התאגדה למטרת מימון רכישת מקרקעין המצויים ב-34 Level Street בעיר ניו-הייבן אשר במדינת קונטיקט (להלן – "נכס המקרקעין") ובניית מעונות סטודנטים על המקרקעין וזאת בדרך של השקעה בתאגיד המחזיק בנכס המקרקעין.

1.2 השותף הכללי בשותפות הינו חברה שהתאגדה במדינת דלאוור, ארה"ב.

1.3 סמכויות ניהול השותפות נתונות בידי השותף הכללי. בשותפות לא מכהנים נושאי משרה.

2. מטרת מדיניות התגמול

מדיניות התגמול המוצעת נועדה לסייע בהשגת מטרות ויעדי השותפות, תכניות העבודה שלהן ומדיניותן בראיה ארוכת טווח, באמצעות:

2.1 התוויית מערך התגמול הראוי לנושאי המשרה בשותף הכללי ובשותפות בהתחשב בגודלן, אופי פעילותן ובהסכם עמלת ההצטרפות והשירותים.

2.2 התוויית שיקול הדעת של האורגנים הרלבנטיים, בקשר לקביעת תנאי כהונתם והעסקתם של נושאי המשרה בשותפות, על בסיס עקרונות ופרמטרים מוגדרים, בהתחשב בגודלן של השותף הכללי ושל השותפות, באופן פעילותן ובהסכם עמלת הצטרפות ושירותים.

2.3 יצירת איזון ראוי בין היקף הפעילות של השותף הכללי בכל עת, לבין היקף התגמול המוענק לדירקטורים החיצוניים המכהנים בו.

3. תוקף ותחולת מדיניות התגמול

מדיניות תגמול זו תחול על נושאי המשרה בחברה ובשותפות. מדיניות התגמול תהיה בתוקף למשך חמש שנים מהמועד בו הפכה השותפות לתאגיד מדווח. שינויים במדיניות התגמול יובאו לאישור בהתאם לדין החל באותו מועד. לשותף הכללי זכות לשנות את מדיניות התגמול בכל עת, בהתאם להוראות הדין.

4. פיקוח ובקרה על תגמול נושאי המשרה

4.1 בכפוף להוראות הדין, דירקטוריון השותף הכללי מופקד על מדיניות התגמול ועל יישומה.

4.2 מבלי לגרוע מהאמור בסעיף 3 לעיל, לעניין תחולת מדיניות התגמול, דירקטוריון השותף הכללי יבחן לפחות אחת לשנה, ובפרט אם חל שינוי מהותי בנסיבות הקיימות בעת אימוץ מדיניות התגמול, את מידת התאמתה של מדיניות התגמול למטרותיה, המפורטות בסעיף 2 לעיל, ויפעל לעדכנה במידת הצורך.

6.4 בהיעדר מצבת עובדים בשותף הכללי או בשותפות, להערכת השותף הכללי, לא קיימת השפעה ליחס שבין עלות תנאי הכהונה וההעסקה של נושא המשרה, לעלות השכר של שאר עובדי החברה ושל עובדי קבלן המועסקים בשותף הכללי.

7. תשלומים על-ידי השותפות

לפירוט תשלומים להם זכאי השותף הכללי מידי השותפות, ראו פרק 8 לתשקיף.

8. הסכם בין השותף הכללי לבין בסדנו

בהתאם להסכם בין השותף הכללי לבין בסדנו, מתוקף מיום 28.8.2017 (להלן – "הסכם השירותים"), בסדנו תעמיד לשותף הכללי שירותי איתור והשבחת השקעות, שירותי עזרה בגיוס הון לשותפות עבור ההשקעה בנכס המקרקעין, העמדת שירותי דירקטורים (למעט חברי ועדת הביקורת), מנכ"ל, יו"ר דירקטוריון, סמנכ"ל כספים והנהלת חשבונות וכן שירותי ניהול השותפות כתאגיד מדווח (להלן – "השירותים"), למשך כל תקופת פעילותה של השותפות ועד לפירוקה.

בתמורה למתן השירותים, ישלם השותף הכללי לבסדנו את עמלת הייזום והניהול, כמתואר בפרק 8 לתשקיף.

הסכם השירותים יעמוד בתוקפו למשך חמש (5) שנים ממועד כניסתו לתוקף. הארכתו תהיה כפופה להוראות הדין.

נכון למועד אישור מדיניות זו, מועמדים שירותי יו"ר דירקטוריון לשותף הכללי באמצעות מר אודי בר-נוי, שירותי מנכ"ל השותף הכללי באמצעות מר יעקב ביטון ושירותי סמנכ"ל הכספים באמצעות מר אבי פריד.

9. גמול דירקטורים חיצוניים וחברים נוספים בוועדת הביקורת

סעיף זה מסדיר את התגמול לכל דירקטור חיצוני או לדירקטור אחר החבר בוועדת הביקורת, כפי שיכהנו מעת לעת.

9.1 גמול שנתי

9.1.1 השותף הכללי ישלם לכל דירקטור חיצוני סכום שנתי כולל בעבור כל שנת כהונה אשר ימצא בטווח המצוין בתקנה 4(ב) והמפורט בתוספת השנייה לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 (להלן – "תקנות הגמול").

9.1.2 למרות האמור לעיל ובפרק ו'1 לפקודת השותפויות, רשאי דירקטור חיצוני לתת שירותים ליותר משותפות מוגבלת אחת, שהנפיקה יחידות השתתפות לציבור בישראל (להלן – "שותפות ציבורית"), בין אם ישמש כדירקטור חיצוני בשותף הכללי, שישמש כשותף כללי ביותר משותפות ציבורית אחת ובין אם ישמש כדירקטור חיצוני במספר תאגידים הקשורים לבסדנו, שישמשו כשותפים כלליים במספר שותפויות ציבוריות, ובלבד שלא ישמש כדירקטור חיצוני ביותר מ-20 שותפויות ושיסוכם עימו מראש (לפני מינויו לדירקטוריון השותף הכללי) מהי כמות השותפויות המרבית בה ישמש כדירקטור חיצוני.

במקרה בו ישמש דירקטור חיצוני ביותר משותפות ציבורית אחת כאמור (בין אם בשותף הכללי או במספר שותפים כלליים), אזי, על אף האמור בפרק ו'1 לפקודת השותפויות ובתקנות הגמול, רשאי השותף הכללי לקבוע, כי חישוב הגמול המגיע לדירקטור החיצוני בהתאם לתקנות הגמול כאמור לעיל בסעיף 9.1.1, יתבצע כאילו כלל השותפויות

הציבוריות המקבלות שירותים מאותו דירקטור חיצוני, או חלק מהן – כפי שיוסכם עם הדירקטור החיצוני קודם למינויו – הן שותפות אחת לצורך קביעת דרגת ההון העצמי ממנו נגזרות דרגות השכר, כאמור לעיל (חישוב ההון העצמי יתבצע על-ידי חיבור ההון העצמי של כל השותפויות להן נותן הדירקטור החיצוני שירותים). חלקה של השותפות בסך הגמול השנתי ייקבע לפי חלקו היחסי של ההון העצמי של השותפות מתוך סך ההון העצמי של כל השותפויות הציבוריות להן אותו דירקטור חיצוני נותן שירותים.

9.1.3 הגמול השנתי ישולם לכל דירקטור חיצוני בארבעה תשלומים שווים, בתחילת כל רבעון, בעד הרבעון שקדם לו.

9.1.4 שכרו של דירקטור נוסף החבר בוועדת הביקורת יחושב וישולם באופן דומה ולא יעלה על הגמול שישולם לדירקטורים חיצוניים, כמתואר לעיל.

9.1.5 הסכום השנתי שישולם לכל הדירקטורים החיצוניים ושאר חברי וועדת הביקורת המכהנים באותה עת יהיה זהה (למעט אם מי מהם הוגדר כדירקטור חיצוני מומחה). גמול זה יכלול השתתפות של כל דירקטור כאמור ב- 4 ישיבות שנתיות.

9.1.6 סכום הגמול השנתי יובא לידיעת המועמד לכהונה קודם לקבלת הסכמתו לכהן בתפקיד ויאושר באסיפה הכללית, ככל הנדרש על-פי דין.

9.2 גמול בגין ישיבות

9.2.1 בנוסף לגמול השנתי, כמתואר בסעיף 9.1 לעיל, כל דירקטור כאמור לעיל יקבל תוספת תשלום בגין כל השתתפות בישיבה נוספת מעבר להשתתפותו ב- 4 הישיבות השנתיות כמפורט לעיל, בהתאם לתקנות הגמול.

9.2.2 התקבלה החלטה של הדירקטוריון בלא התכנסות בפועל והיה הדירקטור החיצוני זכאי לגמול בגינה בהתאם להוראות סעיף 9.2.1 לעיל, תשלם השותפות לדירקטור החיצוני (או דירקטור אחר החבר בוועדת הביקורת) גמול בהתאם לתקנות הגמול. גמול בגין ישיבות ישולם לדירקטור כאמור בתחילת כל רבעון, בעד כל הישיבות וההחלטות בלא התכנסות שבהן השתתף ברבעון שקדם לו.

9.2.3 האמור בסעיף 9.1.2 לעיל יחול גם על גמול בגין ישיבות.

10. אחריות, שיפוי וביטוח

השותף הכללי וחברי הדירקטוריון יהיו זכאים לפטור, לשיפוי ולביטוח אחריותם בהתאם להסכם השותפות והוראות הדין, אם וככל שיאושרו כמתחייב על-פי כל דין, ובתנאים ובהיקף אשר יאושרו כאמור. להלן עיקרי תנאי הפטור, השיפוי והביטוח אשר רשאית השותפות ורשאי השותף הכללי להעניק לשותף הכללי ולנושאי המשרה (בסעיף זה – ייקראו כולם "נושאי משרה"), לפי מדיניות תגמול זו (להרחבה – ראו סעיף 4.20 לתשקיף זה):

10.1 פטור

רשאים השותפות ו/או השותף הכללי לפטור מראש נושא משרה מאחריותו, כולה מקצתה, בשל נזק עקב הפרת חובת הזהירות כלפי השותפות ו/או השותף הכללי.

10.2 שיפוי

נושאי המשרה, לרבות כל אחד מעובדי ו/או מנהלי ו/או נושאי המשרה ו/או בעלי המניות בשותף הכללי, יהיו זכאים לשיפוי מתוך נכסי השותפות בכפוף לאמור בהסכם השותפות, בשל כל הפסד, הוצאה או נזק שהם או שלוחיהם יישאו בהם, במישרין או בעקיפין, בשל פעולות שעשו בשם השותפות על-פי סמכויות שהוענקו לשותף הכללי, וכל אחד מעובדיו ו/או מנהליו ו/או נושאי המשרה ו/או בעלי המניות בו, בהסכם השותפות או על-פיו או לפי כל דין, אלא אם מדובר בפעולות ו/או מחדלים שנעשו בתרמית או בזדון או ברשלנות רבתי, ובלבד שסכום השיפוי הכללי שהשותפות תשלם לכל נושאי המשרה יהיה מוגבל לגבוה מבין סך של 5 מיליון ₪ או 25% מהון השותפות במועד השיפוי לפי דוחותיה הכספיים האחרונים, כפי שיהיו נכון למועד מתן תשלום השיפוי בפועל. מובהר, כי מגבלת הסכום האמורה חלה על יתרת הסכומים אותם תתחייב השותפות לשלם מעבר לכיסוי הביטוחי לו יהיה זכאי נושא המשרה. הזכות לקבל שיפוי תהיה כפופה לחובה לנהוג בתום לב ובדרך מקובלת, כנדרש על-פי דין דלאור. מבלי לגרוע מהאמור, השותפות תהיה רשאית לשפות את נושאי המשרה בדיעבד בשל חבות או הוצאה כמצוין לעיל וכמפורט בהסכם השותפות.

10.3 ביטוח

רשאים השותפות ו/או השותף הכללי להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של השותף הכללי ו/או נושא משרה בשותף הכללי ו/או בשותפות בתנאים המפורטים בהסכם השותפות³.

³ סמוך לאחר השלמת ההנפקה על פי תשקיף זה, בכוונת השותף הכללי להתקשר בפוליסה לביטוח נושאי משרה קבוצתית. ראו סעיף 8.3.1 לתשקיף זה לעיל.

פרק 9: דוחות כספיים

Success New Haven Level, L.P.

דוח כספי ביניים

ליום 30 ביוני, 2017

בלתי מבוקר

Success New Haven Level, L.P.

דוח כספי ביניים ליום 30 ביוני, 2017.

בלתי מבוקר

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר
3	דוח על המצב הכספי
4	באורים לדוח על המצב הכספי ביניים

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר

לשותפים של Success New Haven Level, L.P.

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של Success New Haven Level, L.P. (להלן - השותפות), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי ליום 30 ביוני 2017. הדירקטוריון וההנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלה לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה 1 של לשכת רואי חשבון בישראל - "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידור, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נוהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

ליום
30 ביוני
2017
בלתי מבוקר
אלפי דולר ארה"ב

-

נכסים

-

-

התחייבויות

-

הון

-

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוח הכספי.

אבי פריד	יעקב ביטון	אהוד בר-נוי	3 בספטמבר, 2017
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	תאריך אישור
של השותף הכללי	של השותף הכללי	של השותף הכללי	הדוחות הכספיים

באור 1: - כללי

א. Success New Haven Level, L.P. (להלן - השותפות) הוקמה ביום 25 במאי, 2017 ונרשמה כשותפות מוגבלת במדינת דלאוור, ארה"ב.

ב. נכון למועד הדוח הכספי השותפות הינה ללא נכסים, התחייבויות ופעילות עסקית.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

הדוחות הכספיים ביניים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים, וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

Success New Haven Level, L.P.

דוחות כספיים ביניים פרופורמה

ליום 30 ביוני, 2017

בלתי מבוקרים

Success New Haven Level, L.P.

דוחות כספיים ביניים פרופורמה

ליום 30 ביוני, 2017

בלתי מבוקרים

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח סקירה מיוחד של רואה החשבון המבקר על דוח כספי פרופורמה ביניים
3	דוח על המצב הכספי פרופורמה
4	דוח על ההפסד הכולל פרופורמה
5-11	באורים לדוחות הכספיים ביניים פרופורמה

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר

לשותפים של Success New Haven Level, LP

מבוא

סקרנו את המידע הכספי פרופורמה המצורף של Success New Haven Level, LP (להלן – השותפות), הכולל את הדוח התמציתי על המצב הכספי פרופורמה ליום 30 ביוני 2017 ואת הדוח התמציתי על ההפסד הכולל פרופורמה מיום 25 במאי, 2017 (יום ההקמה) ועד ליום 30 ביוני, 2017. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי פרופורמה זה בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בבאור 2 ולהנחות המפורטות בבאורים 4 ו-5 למידע הכספי פרופורמה וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי פרופורמה זה בהתאם לתקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי פרופורמה זה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה 1 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניוודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי פרופורמה הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בבאור 2 ולהנחות המפורטות בבאורים 4 ו-5 למידע הכספי פרופורמה.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי פרופורמה הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

<p>ליום 30 ביוני, 2017</p> <p>בלתי מבוקר אלפי דולר ארה"ב</p>		ביאור	
			<u>נכסים שוטפים</u>
450		1'א4	מזומנים בנאמנות
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
5,554		1,5	השקעה בחברה כלולה הנמדדת בשיטת השווי המאזני
6,004			
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
11		7'א	צד קשור
		6	<u>הון שותפים</u>
6,300 (307)			תרומות להון יתרת הפסד
5,993			
6,004			

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים פרופורמה.

אבי פריד	יעקב ביטון	אהוד בר-נוי	3 בספטמבר, 2017
סמנכ"ל כספים של השותף הכללי	מנכ"ל של השותף הכללי	יו"ר הדירקטוריון של השותף הכללי	תאריך אישור הדוחות הכספיים

לתקופה מיום 25
במאי, 2017 (יום
ההקמה) ועד ליום
30 ביוני,
2017

בלתי מבוקר
אלפי דולר ארה"ב

(11) 'א7

עמלה בגין מתן שירותים

חלק השותפות בהפסדי חברה כלולה המטופלת לפי שיטת השווי
המאזני, נטו

(296)

(307)

הפסד כולל

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים ביניים פרופורמה.

באור 1: - כללי

א. SUCCESS HAVEN LEVEL, L.P. (להלן - השותפות) הוקמה ביום 25 במאי, 2017 ונרשמה כשותפות מוגבלת במדינת דלאוור, ארה"ב. בחודש אוגוסט 2017, התקשרה השותפות בהסכם עם צד ג', EM1 INVEST, LLC (להלן - היזם), להשקעה בחברה ייעודית 34 LEVEL BSD, LLC (חברה רשומה בארה"ב) (להלן - תאגיד הנכס) למטרת רכישת נכס מקרקעין ב-NEW HAVEN, ארה"ב והקמת מעונות סטודנטים על המקרקעין אשר יושכרו לסטודנטים באוניברסיטת SOUTHERN CONNECTICUT STATE הממוקמת מרחק קצר מנכס המקרקעין (להלן - הפרויקט). במקרקעין מצוי מבנה בן קומה אשר שימש בעבר כבית אבות אשר בכוונת השותפות והיזם לשפץ. בנוסף, בכוונת השותפות והיזם לבנות מבנה נוסף על המקרקעין. יחד עם המבנה הנוסף יבנה גם שטח מסחרי קטן.

לאחר השלמת בניית מעונות הסטודנטים והשכרתם, בטווח של עד שלוש שנים ממועד רכישת נכס המקרקעין, בכוונת השותפות למכור את הנכס או למכור את חלקה של השותפות בחברת הנכס. בהתאם להסכם עם היזם, השותפות רשאית להאריך את מועד המכירה בעד 12 חודשים נוספים בנסיבות שבהם תנאי השוק ידרשו זאת, ובכפוף להחלטת האסיפה הכללית. יודגש כי השותף הכללי לא יאשר אורכה של מעבר לכך, וכי המועד האחרון למכירת הנכס יהיה ארבעים ושמונה חודשים.

ב. עיקרי ההסכם עם היזם

1. כללי

בחודש אוגוסט, 2017 נחתם הסכם אשר הצדדים לו הינם השותפות, היזם וחברת הנכס (להלן - ההסכם עם היזם).

לצורך ביצוע הפרויקט ובכפוף להשלמת העסקה, הצדדים ישקיעו בתאגיד הנכס הון בסך כולל של 6,550,000 דולר ארה"ב (חלק השותפות בהון הינו 5,850,000 דולר ארה"ב וחלק היזם בהון הינו 700,000 דולר ארה"ב) (להלן - השקעת ההון).

בתמורה לביצוע השקעות ההון כאמור, בכפוף ליום התנאים המתלים והשלמת העסקה, יוקצו לשותפות 90% מהזכויות בהון חברת הנכס ואילו היזם יהיה זכאי ל-10% בהון חברת הנכס. ראה גם באור 4'1.

לעניין התקשרות בין בעל השליטה בשותף הכללי של השותפות ובין היזם בהסכם חלוקת רווחים, ראה באור 7'ב.

2. הקצאת רווחים וחלוקת מתאגיד הנכס

כל חלוקה של תזרים המזומנים או הקצאה של רווחים או הפסדים שתבצע על ידי חברת הנכס תבוצע באופן הבא:

(א) ראשית, 100% מכל סכום לחלוקה ישמש להחזר מימון הביניים שהועמד על ידי השותפות (במידה וקיים);

(ב) שנית, 100% מכל סכום לחלוקה ישמש להחזר הלוואות בעלים (במידה וקיימת) בצירוף ריבית שנתית בשיעור של 10%;

(ג) שלישית, 100% מכל סכום לחלוקה ישמש להחזר הלוואות היזם (במידה וקיימת) בצירוף ריבית שנתית בשיעור של 10%;

(ד) רביעית, 100% מכל סכום לחלוקה יחולק 90% לשותפות ו-10% ליזם, עד שתזרים המזומנים של חברת הנכס שיוקצה לשותפות וליזם יהיה שווה לסכום השקעת ההון שלהם בתוספת החזר הוצאות השותפות (ראה באור 4'1) וכן כל חריגה נוספת בהוצאות השותפות ככל שתהיה;

באור 1: - כללי (המשך)

- (ה) חמישית, תשולם התשואה המועדפת לשותפות ותשואה מועדפת ליזם, כל אחד לפי חלקו היחסי בהשקעות ההוניות בתאגיד הנכס. תשואה מועדפת הינה סכום השווה ל- 12% בשנה מסך ההשקעות ההון של השותפות בתקופה המתחילה במועד ההשלמה ועד למאוחר מביין: (א) מכירת נכס הפרויקט בשלמותו; או (ב) המועד בו ישולם סכום זה בפועל.
- (ו) שישיית, לאחר כיסוי התשלומים לפי סעיפים (א) עד (ה) כל סכום שנותר יחולק 25% ליזם ו-75% לשותפות עד אשר הרווחים נטו שחולקו מתאגיד הנכס בפרויקט ליזם ולשותפות ייצגו IRR השווה ל 20% במצטבר ליזם ולשותפות.
- (ז) שביעית, כל סכום שיוותר יחולק 25% לשותפות ו 75% ליזם.

לעניין השתתפות ברווחי הפרויקט של היזם ובעל השליטה בשותף הכללי של השותפות, ראה באור 7ב'.

ג. הגדרות

בדוח כספי זה -

Success New Haven Level, L.P.	-	השותפות
EM 1 Invest, LLC	-	היזם
34 LEVEL BSD, LLC, חברה מוחזקת על ידי השותפות אשר השקעתה בה כלולה בדוחות הכספיים על פי שווי מאזני.	-	תאגיד הנכס
Success Real Estate LLC	-	השותף הכללי
כהגדרתם ב- IAS 24	-	צדדים קשורים
כהגדרתו בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.	-	בעל שליטה

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. הדוחות כוללים דוח על המצב הכספי פרופורמה ליום 30 ביוני, 2017 ודוח על ההפסד הכולל פרופורמה לתקופה מיום 25 במאי, 2017 (יום ההקמה) ועד ליום 30 ביוני, 2017. בדוחות לא נכלל דוח כספי פרופורמה על תזרים המזומנים מאחר ואינו מוסיף מידע רלוונטי על המידע שנכלל בדוחות אלו.

ב. עיקרי המדיניות החשבונאית, אשר יושמו בעריכת הדוחות הכספיים פרופורמה, הינם כדלקמן:

1. בסיס הצגת הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים ביניים פרופורמה ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים, וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

הדוחות הכספיים ביניים פרופורמה של השותפות ערוכים על בסיס העלות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

בעת הכנת הדוחות הכספיים פרופורמה, נדרש השותף הכללי להסתייע באומדנים חשבונאיים קריטיים. כמו כן נדרש מהשותף הכללי להפעיל שיקול דעת בתהליך יישום עיקרי המדיניות החשבונאית. הנושאים בהם נדרש שיקול דעת משמעותי ונדרש להסתייע באומדנים, אשר יש להם השפעה מהותית על סכומים שהוכרו בדוח הכספי, מפורטים בבאור 3.

2. השקעה בחברה כלולה

חברות כלולות הינן חברות שלשותפות יש השפעה מהותית על המדיניות הכספית והתפעולית שלהן, אך לא שליטה. ההשקעה בחברות כלולות תוצג על בסיס שיטת השווי המאזני.

3. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה

מטבע הפעילות ומטבע ההצגה של הדוחות הכספיים הינו דולר ארה"ב.

4. שווי מזומנים

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר אשר אינם מוגבלים בשעבוד, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה או שעולה על שלושה חודשים אך הם ניתנים למשיכה מיידית ללא קנס, ומהווים חלק מניהול המזומנים של השותפות.

5. מיסים על ההכנסה

השותפות הינה שותפות המאוגדת בדלאוור, ארה"ב ונחשבת כשקופה לצרכי מס. כל רווחי (הפסדי) השותפות מיוחסים ונזקפים לשותפים. תשלומים על חשבון מיסים, נזקפים כחלוקות לשותפים. כל שותף מחויב בהגשת דוחות מס שנתיים הכוללים את חלקו בתוצאות השותפות.

באור 3: - עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים פרופורמה

אומדנים והנחות

בעת הכנת הדוחות הכספיים פרופורמה, נדרש השותף הכללי להסתייע באומדנים, הערכות והנחות המשפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים המדווחים של נכסים, התחייבויות, הכנסות והוצאות. השינויים באומדנים החשבונאיים נזקפים בתקופה בה נעשה השינוי באומדן.

באור 4: - ההנחות ששימשו בהכנת הדוחות הכספיים פרופורמה

א. הדוחות הכספיים ביניים פרופורמה הוצגו על מנת לשקף את מצבה הכספי ותוצאותיה של השותפות לו הושלמו ביום 30 ביוני, 2017 העסקאות הבאות:

1. גיוס הון בסך של 6,300 אלפי דולר ארה"ב באמצעות הנפקת יחידות השתתפות. סכום הגיוס כולל עלויות תפעול לאורך חיי ההשקעה המוערכות בסך של כ-450 אלפי דולר ארה"ב, אשר יופקדו בחשבון נאמנות לטובת הפרויקט.
- סכום הגיוס מתבסס על הערכת התאגיד בדבר גיוס סכום מטרה מינימלי בסך של 1,000 אלפי דולר ארה"ב.
2. הסכם התקשרות עם היזם להשקעה בחברת הנכס, כאמור בביאור א'.
3. רכישת המקרקעין ע"י חברת הנכס והקצאה לבעלי הזכויות בה, כאמור בביאור ב'.

ב. ייתכנו שינויים בין הסכומים בדוחות הכספיים ביניים פרופורמה לבין הסכומים שייכללו בפועל בדוחות הכספיים הבאים של השותפות.

באור 5: - נתוני פרופורמה של חברת הנכס

א. נתוני פרופורמה על המצב הכספי של חברת הנכס:

<div> <div> ליום 30 ביוני, 2017 </div> <div> בלתי מבוקר אלפי דולר ארה"ב </div> </div>		ביאור	נכסים שוטפים	
4,781			מזומנים ושווי מזומנים	
1,440		5'ג'א'	מלאי מקרקעין בהקמה ופיתוח בתוספת עלויות שהווננו	
6,221				
6,221		5'ג'ב'	השקעות בעלים, נטו	

ב. נתוני פרופורמה על ההפסד הכולל של חברת הנכס:

<div> <div> לתקופה מיום 25 במאי, 2017 (יום ההקמה) ועד ליום 30 ביוני, 2017 </div> <div> בלתי מבוקר אלפי דולר ארה"ב </div> </div>		שירותים מקצועיים
(77)		הפסד כולל
(77)		

באור 5: - נתוני פרופורמה של חברת הנכס (המשך)

ג. מידע נוסף המתייחס לנתוני פרופורמה של חברת הנכס:

1. תאגיד הנכס 34 Level BSD, LLC התאגדה ניו הייבן, ארה"ב.

2. עיקרי המדיניות החשבונאית

א. נתוני הפרופורמה כוללים נתוני פרופורמה ליום 30 ביוני, 2017.

ב. בנתוני פרופורמה אלו, לא נכללו נתוני פרופורמה על תזרים מזומנים מאחר ואינם מוסיפים מידע רלוונטי על המידע הכלול בנתוני פרופורמה אלו.

ג. מלאי מקרקעין לצורך הקמת מעונות סטודנטים

עלות מלאי מקרקעין לצורך הקמת מעונות סטודנטים למכירה כוללת עלויות ישירות מזוהות בגין עלות הקרקע, כגון מסים, אגרות והיטלים וכן עלויות בנייה. כמו כן חברת הנכס מהווה לעלות מלאי המקרקעין עלויות אשראי, ככל שיחולו, אשר יתהוו מהתקופה שבה החברה תחל בפעילות לפיתוח הקרקע.

מקרקעין בבנייה נמדד על בסיס העלות. עלות המקרקעין כוללת עלויות אשראי המתייחסות למימון הקמת הנכס עד למועד ההשלמה, עלויות תכנון ועיצוב, עלויות בנייה עקיפות שהוקצו ועלויות קשורות אחרות.

מלאי מעונות סטודנטים למכירה נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה. ראה גם סעיף 3א' להלן.

ד. הון

בהתאם להסכם עם היזם וחברת הנכס, חלוקת רווחי חברת הנכס לבעלי הזכויות בה תבוצע בהתאם למנגנון חלוקת הרווחים. לפרטים נוספים, ראה באורים 1ב' ו-1ב'2.

3. הנחות נתוני הפרופורמה של חברת הנכס

נתוני הפרופורמה על המצב הכספי וההפסד הכולל הוצגו על מנת לשקף את מצבה הכספי ותוצאותיה של חברת הנכס לו הושלמו ביום 30 ביוני, 2017 העסקאות הבאות:

א. רכישת מלאי מקרקעין ב-New Haven, ארה"ב, המיועד לבניה ופיתוח ומכירתו צפויה לאחר כשנתיים וחצי, בעלות כוללת של 1,118 אלפי דולר ארה"ב. עלויות הרכישה הנלוות ועלויות הפיתוח למועד השלמת העסקה הינן בסך של כ-322 אלפי דולר ארה"ב. בדבר דמי רכישה ופיתוח שהונו למלאי המקרקעין, ראה גם סעיף 5ב' להלן.

ב. השקעות ההון הכוללות בפרויקט הינן בסך של כ-6,550 אלפי דולר ארה"ב. 90% מהזכויות יוקצו לשותפות ו-10% מהזכויות יוקצו ליזם. עלויות גיוס ההון הינן בסך של כ-252 אלפי דולר ארה"ב והופחתו מההון (ראה גם סעיף 5א' להלן).

ג. חברת הנכס קיבלה קו אשראי מבנק מלווה בסכום כולל של עד כ-7,000 אלפי דולר ארה"ב. עלויות גיוס קו האשראי, ככל שיחולו, יופחתו מקו האשראי באופן יחסי בהתאם לחלק שינוצל בפועל (ראה גם סעיף ד' להלן).

באור 5: - נתוני פרופורמה של חברת הנכס (המשך)

4. מסים על ההכנסה

חברת הנכס הינה חברת מסוג LLC המאוגדת מחוץ לישראל על פי חוקי מדינת ארה"ב. לעניין מיסוי אמריקאי, החברה נחשבת כשקופה לצרכי מס וחבות המס הינה של בעלי הזכויות בה.

5. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. בהתאם להסכם עם היזם וחברת הנכס, במועד השלמת העסקה, תשלם חברת הנכס לבסדנו יזמות והשקעות בע"מ, בעלת השליטה בשותף הכללי של השותפות, עמלת גיוס והון בסך של כ-252 אלפי דולר ארה"ב.

ב. בהתאם להסכם עם היזם וחברת הנכס, ישלם תאגיד הנכס ליזם, בכפוף לאישור הבנק המלווה, דמי רכישה ופיתוח בסך כולל של 600 אלפי דולר ארה"ב, 50% במועד השלמת העסקה ו- 50% במועד מכירת הנכס.

ג. לעניין התקשרות בין בעל השליטה בשותף הכללי של השותפות ובין היזם בהסכם חלוקת רווחי הפרויקט, ראה באור 17'.

ד. ייתכנו שינויים בין הסכומים בנתוני הפרופורמה לבין הסכומים שייכללו בפועל בדוחות הכספיים הבאים של חברת הנכס. כמו כן, מובהר בזאת כי, בהתאם להסכם שנחתם בין בעל השליטה בחברת בסדנו יזמות והשקעות בע"מ לבין בעל השליטה ביזם (להלן- בעלי השליטה בפרויקט) במידה והיזם לא יצליח לארגן את המימון הבנקאי הנדרש לצורך הפרויקט (כאמור בסעיף 15'ג') בעלי השליטה בפרויקט יעמידו את המימון הנדרש לתאגיד הנכס אשר יישא ריבית שנתית בשיעור של 10%.

באור 6: - הון השותפות

א. חלוקת כספי השותפות תתבצע בהתאם למנגנון מפל רווחים, כמפורט בהסכם השותפות.

ב. הון השותפות ליום 30 ביוני, 2017 מורכב כדלקמן:

אלפי דולר ארה"ב			הון השותפות יתרת הפסד
סך הכל	השותף הכללי	השותפים המוגבלים	
6,300 (307)	-	6,300 (307)	הון השותפות יתרת הפסד
5,993	-	5,993	יתרה ליום 30 ביוני, 2017 (בלתי מבוקר)

חלקם של השותפים המוגבלים והשותף הכללי בהון השותפות הינו 99.9999%-ו-0.0001%, בהתאמה. חלקם של השותפים המוגבלים והשותף הכללי ברווחי השותפות נקבע בהתאם למנגנון החלוקה, התלוי בהיקף יחידות השתתפות שיזמנו ע"י המשקיעים, והינו 80% לשותפים המוגבלים ו-20% לשותף הכללי.

באור 7 : - עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. בהתאם להסכם השותפות, השותף הכללי יהיה זכאי לתשלומים שנתיים בשיעור של 2% מהתרומות להון של השותפים בגין מתן שירותים לשותפות, בתוספת מע"מ ככל שיחול. התשלום בגין מתן השירותים ישולמו ישירות מחשבון הנאמנות לטובת הפרויקט ומהתקבולים המתקבלים על ידי השותפות. סך התשלומים המצטברים בגין מתן השירותים, לא יופחת במהלך חיי השותפות מסך השווי ל-6% מכלל הכספים שגייסה השותפות בהנפקה.

ב. הסכם בין בעל השליטה בחברת בסדנו יזמות והשקעות בע"מ לבין בעל השליטה ביזם (להלן - בעלי השליטה בפרויקט)

בחדש יוני, 2017 נחתם הסכם בין בעלי השליטה בפרויקט בו נקבע שהצדדים ישתפו פעולה בינם בקשר לפרויקט. בעל השליטה בחברת בסדנו יזמות והשקעות בע"מ (להלן - בעל השליטה בשותף הכללי של השותפות) יהיה אחראי לגיוס ההון של השותפות לפרויקט ובעל השליטה ביזם יהיה אחראי לניהול הפרויקט עד להשלמתו בהתאם לתוכנית העסקית שתקבע.

בהסכם נקבע כי במידה והיזם לא יצליח לארגן את המימון הבנקאי הנדרש (ראה ביאור ג'5), בעלי השליטה בפרויקט יעמידו את המימון הנדרש לתאגיד הנכס אשר יישא ריבית שנתית בשיעור של 10%.

בהתאם להסכם, בעלי השליטה בפרויקט יהיו שותפים שווים בקשר לפרויקט וכל טובת הנאה ממנו, ועל כן יתחלקו בכל הרווחים מהפרויקט שווה בשווה (50/50). בנוסף, נקבע בין בעלי השליטה בפרויקט, כי בסוף הפרויקט יערכו בינם התחשבנות מסודרת בגין כל הכספים שקיבלו מהפרויקט.

פרק 10: פרטים נוספים

10.1 חוות דעת עורך דין

3 בספטמבר, 2017

לכבוד
Success Real Estate LLC
(להלן – "השותף הכללי")

לכבוד
Success New Haven Level, L.P.
(להלן – "השותפות")

א.ג.נ.,

הנדון: תשקיף מדף ותשקיף הצעה ראשונה לציבור של השותפות

הננו להתייחס לתשקיף מדף ותשקיף הצעה ראשונה לציבור של יחידות השתתפות (להלן – "ניירות הערך המוצעים") אשר עומד להתפרסם על-ידי השותפות (להלן – "התשקיף").

לבקשתכם, בהסתמך על חוות-דעתם של היועצים המשפטיים של השותפות המוסמכים לפי מדינת דלאוור, ארה"ב, הרינו נותנים לכם בזה את חוות-דעתנו, כדלקמן (על-בסיס חוות-דעת שקיבלנו מעורכי-דין מוסמכים במדינה בה פועלים השותפות והשותף הכללי):

1. לדעתנו, הזכויות הנלוות לניירות הערך המוצעים וליחידות הקיימות בתאריך התשקיף תוארו נכונה בתשקיף.

2. לדעתנו, השותף הכללי מוסמך להנפיק בשם השותפות את ניירות הערך המוצעים.

3. לדעתנו, הדירקטורים של השותף הכללי נתמנו כדין ושמותיהם נכללים בתשקיף.

אנו מסכימים שחוות דעתנו זו תיכלל בתשקיף העומד להתפרסם בחודש ספטמבר, 2017.

בכבוד רב,

ד"ר זאב הולנדר, עו"ד

10.2 עמלות והוצאות הנפקה

10.2.1 השותפות מעריכה, כי הוצאותיה בקשר לעריכת התשקיף, לרבות הוצאות שכ"ט יועצים, תסתכמנה בסך של כ- 252 אלפי דולר ארה"ב.

10.2.2 השותפות לא שילמה ולא קיבלה על עצמה התחייבות לשלם עמלה על ניירות ערך המוצעים על-פי תשקיף זה.

10.3 עיון במסמכים

העתקים מתשקיף זה וכן מכל דו"ח, חוות דעת או אישורים הכלולים או הנזכרים בתשקיף זה עומדים לעיון במשרדה הרשום של השותפות, בשעות העבודה הרגילות. בנוסף, עותק מהתשקיף מפורסם באתר האינטרנט של הרשות לניירות ערך שכתובתו www.magna.isa.gov.il

חוות דעת עורך דין זר

September 3, 2017

Success New Haven Level, LP
729 Ocean Parkway, New York,
NY 11230

Ladies and Gentlemen:

We have acted as special United States counsel for Success New Haven Level, LP, a limited partnership formed under the laws of the State of Delaware (the “Limited Partnership”) in connection with the proposed non-U.S. public offering in Israel of units of limited partnership interests.

For purposes of this opinion, we have not reviewed any documents other than the following (the “Reviewed Documents”): (i) with respect to the Limited Partnership (A) the Limited Partnership Agreement of the Limited Partnership (the “Original Partnership Agreement”), dated May 25, 2017 by and between Success Real Estate, LLC, a Delaware limited liability company (the “General Partner”) as general partner and Besadno Yezamot V’Hashkaot Ltd., an Israeli company limited by shares (the “Initial Limited Partner”), (B) the Amended and Restated Limited Partnership Agreement of the Limited Partnership (the “Partnership Agreement”), dated August 31, 2017 by and between the General Partner and the Initial Limited Partner; and (C) the Limited Partnership’s Certificate of Limited Partnership filed with the Delaware Secretary of State on May 25, 2017 (collectively, the “Certificate” and together with the Partnership Agreement, the “Organizational Documents”); (ii) a certificate issued by the Delaware Secretary of State dated August 28, 2017 (the “Good Standing Certificate”); (iii) action by written consent of the General Partner and the Initial Limited Partner dated May 25, 2017 and action by written consent of the General Partner dated August 31, 2017 (the “Consents”).

We have assumed that there exists no provision in any document that we have not reviewed that is inconsistent with the Reviewed Documents or the opinions stated herein. We have conducted no independent factual investigation of our own but rather have relied solely upon the Reviewed Documents, the statements and information set forth therein, and the additional matters recited or assumed herein. With respect to the Reviewed Documents, we have assumed: (i) that all signatures thereon are genuine; (ii) the legal capacity under all applicable laws and regulations of all natural persons signing each of said documents as or on behalf of the parties thereto; (iii) that all documents submitted to us as originals are authentic; (iv) that all documents submitted to us as copies conform with authentic originals of those documents; and (v) that the Reviewed Documents, in the forms submitted to us for our review, have not been altered or amended in any respect material to our opinions.

For purposes of this opinion, we have assumed (i) the due organization or due formation, as the case may be, and valid existence in good standing of each party (other than the Limited Partnership to the extent expressly set forth herein) to the Reviewed Documents under the laws of the jurisdiction of its organization or formation, (ii) the due authorization, adoption, approval,

execution and delivery by all parties (other than the Limited Partnership to the extent expressly set forth herein) thereto of the Reviewed Documents, (iii) except to the extent specifically addressed by our opinions set forth below, that the Reviewed Documents constitute legal, valid and binding agreements of each of the parties thereto and are enforceable against each of the parties thereto in accordance with their respective terms and (iv) except to the extent specifically addressed by our opinions set forth below, all required consents, approvals or authorizations by any person or governmental authority with respect to performance and enforceability of the Reviewed Documents have been obtained and are valid and have not been revoked.

We note that we have been retained to act as special counsel to the Limited Partnership in connection with the rendering of this opinion. We are not regular counsel to the Limited Partnership and are not generally informed as to its specific business activities. To the extent our opinions below relate to any Applicable Laws (as defined below), rule or regulation or the requirement for any authorization, approval, license, exemption, consent or other action by or notice to or filing, qualifying or registering with any governmental body or agency of the State of Delaware, our opinions relate only to laws, rules and regulations and requirements of law that are of general application and that, in our experience, are likely to have application to transactions of the nature herein referenced (and not to laws, rules and regulations and requirements of law that might be implicated by reason of the specific business activities of any of the above-referenced entities nor laws, rules or regulations relating to securities or taxation).

Based upon the foregoing and subject to the additional qualifications set forth below, we are of the opinion that:

1. Based solely upon our review of the Good Standing Certificate and the Organizational Documents, the Limited Partnership is an active limited partnership, duly organized, validly existing and in good standing under the laws of the State of Delaware, and possesses the capacity to sue and be sued in its own name.

2. Under its Organizational Documents and the Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act (the “Act”), (i) the Limited Partnership has the limited partnership power to own, lease and operate its properties and to carry on its business as now being conducted and (ii) the General Partner has the authority to manage the Limited Partnership, subject to the restrictions set forth in the Organizational Documents.

3. Based solely on the Partnership Agreement and the Consent dated August 31, 2017, (i) the Limited Partnership has authorized the issuance of 505 Units one of which being designated as an Initial Limited Partner Unit and the remainder being designated and classified as Common Units (collectively, the “Units”); (ii) the Initial Limited Partner Unit has been duly authorized and validly issued, (iii) the Common Units, have been duly authorized but have not been issued; (iv) the General Partner has the power and authority to issue the Common Units; and (v) the Initial Limited Partner Unit has, and, if issued pursuant to the terms of the Partnership Agreement, the Common Units will have the respective rights set forth in the Partnership Agreement.

4. The Partnership Agreement constitutes the legal, valid and binding obligation of the parties thereto, enforceable against them under the Applicable Laws in accordance with its terms.

5. The Partnership Agreement (other than with respect to Section 2.11 thereof and the other references to foreign laws included therein, as to which we express no opinion) does not conflict with the Act.

The opinions and other matters in this letter are qualified in their entirety and subject to the following:

A. We have assumed that no fraud, dishonesty, forgery, coercion, duress or breach of fiduciary duty exists or will exist with respect to any of the matters relevant to the opinions expressed in this letter.

B. Our opinion in paragraph 4 above is subject to (i) bankruptcy, insolvency, reorganization, receivership, fraudulent conveyance, fraudulent transfer, moratorium and other laws of general application relating to or affecting the enforcement of creditors' rights and remedies, as from time to time in effect, (ii) application of equitable principles (regardless of whether considered in a proceeding in equity or at law), (iii) considerations of public policy and (iv) course of dealing and standards of good faith, fair dealing, materiality and reasonableness that may be applied by a court to the exercise of rights and remedies.

C. We express no opinion as to the validity, binding effect or enforceability of provisions of the Partnership Agreement (i) regarding liquidated damages to the extent that amounts characterized as liquidated damages are determined to be penalties, (ii) that purport to deny effect to waivers or amendments made other than in writing (such as by course of conduct), (iii) that purport to exculpate a party from, or indemnify a party against, its own negligence or failure to act in good faith or in accordance with standards of commercial reasonableness, (iv) that purport to waive statutes of limitations, (v) that purport to permit a party to establish evidentiary standards for actions or proceedings, (vi) that purport to waive future defenses or counterclaims or (vii) with respect to Section 2.11 thereof.

D. We render no opinion herein with respect to: (i) any pension and employee benefit laws and regulations; (ii) any environmental protection laws, zoning or land use laws, or local, state or federal taxation, labor, employee benefits or securities laws or regulations; (iii) compliance with fiduciary duty requirements; (iv) any federal laws, regulations and policies concerning national emergency, anti-terrorism, possible judicial deference to acts of sovereign states and criminal and civil forfeiture laws; (v) any provisions of the Partnership Agreement that purport to waive various rights of any of the parties thereto; (vi) provisions of the Partnership Agreement to the effect that rights or remedies are not exclusive, that every right or remedy is cumulative and may be exercised in addition to any other right or remedy or that failure to exercise rights or remedies will not operate as a waiver of any such right or remedy; (vii) any county, municipal or local laws, rules, regulations or ordinances; or (viii) laws regarding antitrust or competition.

Subject to the other qualifications, assumptions and exceptions stated herein, our opinions herein are limited to the laws of the State of Delaware, as in effect on the date hereof ("Applicable Laws"). We have not conducted any special review of, and express no opinion with respect to the effect of any laws, rules or codes other than the Applicable Laws. We express no opinion as to what law might be applied by any other courts to resolve any issue addressed by our opinion and we express no opinion as to whether any relevant difference exists between the

Applicable Laws and any other laws which may actually be applied to resolve issues which may arise under the Partnership Agreement or with respect to the Units. The manner in which any particular issue would be treated in any actual court case would depend in part on facts and circumstances particular to the case and would also depend on how the court involved chose to exercise the wide discretionary authority generally available to it. This letter is not intended to guarantee the outcome of any legal dispute which may arise in the future.

This letter speaks as of the time of its delivery on the date it bears. We do not assume any obligation to provide you with any subsequent opinion or advice by reason of any fact about which we did not have knowledge at that time, by reason of any change subsequent to that time in any law, other governmental requirement or interpretation thereof covered by any of our opinions or advice, or for any other reason.

We consent to the filing of this opinion and its Hebrew translation (which we have not reviewed and which we have assumed is a complete and accurate translation of this opinion) with the Israeli Securities Authority as part of the prospectus, dated on or about September 4, 2017, with respect to the Limited Partnership.

Very truly yours,

Greenberg Traurig, LLP

September 3, 2017

Success Real Estate, LLC
729 Ocean Parkway, New York,
NY 11230

Ladies and Gentlemen:

We have acted as special United States counsel for Success Real Estate, LLC, a limited liability company formed under the laws of the State of Delaware (the “Company”) in connection with the proposed non-U.S. public offering in Israel of units of limited partnership interests of Success New Haven Level, LP, a limited partnership formed under the laws of the State of Delaware (the “Partnership”), at which the Company acts as the general partner.

For purposes of this opinion, we have not reviewed any documents other than the following (the “Reviewed Documents”): (i) the limited liability company agreement of the Company (the “Original LLC Agreement”), dated May 25, 2017, entered into by Besadno Yezamot V’Hashkaot Ltd., as the sole member of the Company (the “Member”); (ii) the amended and restated limited liability company agreement of the Company (the “LLC Agreement”), dated June 20, 2017, entered into by the Member (iii) the company’s Certificate of Formation filed with the Delaware Secretary of State on May 25, 2017 (collectively, the “Certificate” and together with the Original LLC Agreement and the LLC Agreement, the “Organizational Documents”); (iv) a certificate issued by the Delaware Secretary of State dated August 28, 2017 (the “Good Standing Certificate”); (v) actions by written consent of the Member, dated May 25, 2017 and June 20, 2017 (the “Consents”), and (vi) an officer certificate dated September 3, 2017, executed by authorized officers of the Company.

We have also assumed without independent investigation (i) the genuineness of all signatures, the authenticity and completeness of all documents submitted to us as originals and the conformity with authentic originals of all documents submitted to us as copies; (ii) that the Member has been duly organized, incorporated or formed and is in good standing under the laws of the jurisdiction of the Member’s organization, incorporation or formation having full power and authority to conduct its business as currently conducted or as proposed to be conducted, and to execute, deliver and perform its obligations under the Organizational Documents and the Consents; (iii) that any corporate, shareholder or other action necessary to be taken by the Member in order to execute, deliver and perform the Organizational Documents and the Consents has been duly taken; (iv) the legal capacity under all Applicable Laws (as defined below) of all natural persons signing the Organizational Documents and the Consents as or on behalf of the parties thereto; (v) the authority of all natural persons signing the Organizational Documents and the Consents on behalf of the Member to execute and deliver the Organizational Documents for and on behalf of the Member; (vi) the legal capacity of the individuals appointed as directors of the Company to serve as directors of the Company and to perform their obligations under the LLC Agreement, the Consents and all Applicable Laws; (vii) that there are no agreements or understandings among the parties or otherwise that would supplement, qualify, or modify the Consents, the terms of the Organizational Documents or the respective rights or obligations of the parties thereunder; (viii) that the Reviewed Documents submitted to us for our

review, has not been altered or amended in any respect material to our opinions; and (ix) that no fraud, dishonesty, forgery, coercion, duress or breach of fiduciary duty exists or will exist with respect to any of the matters relevant to the opinions expressed in this letter.

We have conducted no independent factual investigation of our own but rather have relied solely upon the Reviewed Documents.

We note that we have been retained to act as special counsel to the Company in connection with the rendering of this opinion. We are not regular counsel to the Company and are not generally informed as to its specific business activities. To the extent our opinions below relate to any Applicable Laws or the requirement for any authorization, approval, license, exemption, consent or other action by or notice to or filing, qualifying or registering with any governmental body or agency of the State of Delaware, our opinions relate only to laws, rules and regulations and requirements of law that are of general application and that, in our experience, are likely to have application to transactions of the nature herein referenced (and not to laws, rules and regulations and requirements of law that might be implicated by reason of the specific business activities of any of the above-referenced entities nor laws, rules or regulations relating to securities or taxation).

Based upon the foregoing and subject to the additional qualifications set forth below, we are of the opinion that:

1. Based solely upon our review of the Good Standing Certificate and the Organizational Documents, the Company is a limited liability company duly organized, validly existing and in good standing under the laws of the State of Delaware.

2. Each of Ehud Bar Noy and Yaniv David Drihem has been duly appointed by the Member as a member of the Board (as such term is defined in the LLC Agreement).

Our opinions expressed above are subject to bankruptcy, insolvency, fraudulent transfer, reorganization, moratorium and other similar laws of general application affecting the rights and remedies of creditors and to general principles of equity.

Subject to the other qualifications, assumptions and exceptions stated herein, our opinions herein are limited to the laws, rules and regulations of the State of Delaware, as in effect on the date hereof ("Applicable Laws"). We have not conducted any special review of, and express no opinion with respect to the effect of any laws, rules or codes other than the Applicable Laws. We express no opinion as to what law might be applied by any other courts to resolve any issue addressed by our opinion and we express no opinion as to whether any relevant difference exists between the Applicable Laws and any other laws, rules and regulations which may actually be applied to resolve issues which may arise under the LLC Agreement. The manner in which any particular issue would be treated in any actual court case would depend in part on facts and circumstances particular to the case and would also depend on how the court involved chose to exercise the wide discretionary authority generally available to it. This letter is not intended to guarantee the outcome of any legal dispute which may arise in the future.

This letter speaks as of the time of its delivery on the date it bears. We do not assume any obligation to provide you with any subsequent opinion or advice by reason of any fact about which we did not have knowledge at that time, by reason of any change subsequent to that time

in any law, other governmental requirement or interpretation thereof covered by any of our opinions or advice, or for any other reason.

We consent to the filing of this opinion and its Hebrew translation (which we have not reviewed and which we have assumed is a complete and accurate translation of this opinion) with the Israeli Securities Authority as part of the prospectus, dated on or about September 4, 2017, with respect to the Partnership.

Very truly yours,

Greenberg Traurig, LLP

תרגום חוות דעת עורך דין זר

3 בספטמבר, 2017

לכבוד
Success Real Estate LLC
(להלן – "השותף הכללי")

לכבוד
Success New Haven Level, L.P.
(להלן – "השותפות")

א.ג.נ.,

הנדון: תרגום מהשפה האנגלית של חוות הדעת של משרד עורכי הדין
Greenberg Traurig מיום 3 בחודש ספטמבר, 2017

לבקשתכם, הריני לאשר בזה כי אני שולטת בשפה העברית ובשפה האנגלית, וכי אני בדעה כי התרגומים המצ"ב מאנגלית לעברית של חוות הדעת שבנדון הינם נכונים, מכל ההיבטים המהותיים.

הריני נותנת את הסכמתי לפרסום מכתבי זה בתשקיף זה.

בכבוד רב,

עדי רון, עו"ד
ד"ר זאב הולנדר, משרד עורכי דין ונוטריון

3 בספטמבר, 2017

Success New Haven Level, LP
729 Ocean Parkway, New York,
NY 11230

א.ג.ב.,

שימשנו כיועצים משפטיים אמריקאים מיוחדים עבור Success New Haven Level, LP, שותפות מוגבלת שהוקמה לפי דיני מדינת דלאוור ("השותפות המוגבלת") בקשר עם הצעה לציבור שאינה בארצות הברית של יחידות השתתפות של השותפות המוגבלת במדינת ישראל.

לצרכי חוות דעת זו לא בדקנו מסמכים מלבד המסמכים הבאים ("המסמכים שנבדקו"): (1) בקשר לשותפות המוגבלת: (א) הסכם השותפות המוגבלת של השותפות המוגבלת ("הסכם השותפות המוגבלת המקורי"), שתאריך 25 במאי, 2017 בין Success Real Estate, LLC, חברה בערבות מוגבל שהתאגדה בדלאוור ("השותף הכללי") כשותף כללי ו- בסדנו יזמות והשקעות בע"מ, חברה בערבות מוגבל שהתאגדה בישראל ("השותף המוגבל הראשון"), (ב) הסכם השותפות המוגבלת המתוקן של השותפות המוגבלת ("הסכם השותפות"), שתאריך 31 באוגוסט, 2017 בין השותף הכללי לבין השותף המוגבל הראשון; ו- (ג) תעודת השותפות המוגבלת של השותפות המוגבלת אשר הוגשה למזכיר מדינת דלאוור ביום 25 במאי, 2017 ("תעודת") (הסכם השותפות והתעודה יחדיו יקראו להלן "מסמכי ההתאגדות"); (2) תעודה שהונפקה על-ידי מזכיר מדינת דלאוור בתאריך 28 באוגוסט, 2017 ("תעודת קיום השותפות"); (3) החלטה בכתב של השותף הכללי והשותף המוגבל הראשון מתאריך 25 במאי, 2017 והחלטה בכתב של השותף הכללי מתאריך 31 באוגוסט, 2017 ("ההחלטות").

הנחנו כי לא קיימת באף מסמך אותו לא בחנו הוראה שאינה תואמת את המסמכים שנבדקו או את חוות הדעת המובאות להלן. לא ערכנו בדיקות עצמאיות משלנו, אלא הסתמכנו אך ורק על המסמכים שנבדקו, ההצהרות והמידע המובאים בהם ועל העניינים הנוספים המתוארים או שאותם הנחנו, כמתואר להלן. ביחס למסמכים שנבדקו, הנחנו כי: (1) כל החתימות אמיתיות; (2) לכל היחידים אשר חתמו על המסמכים היתה הסמכות המשפטית לחתום על מסמכים אלו מטעם הצדדים למסמכים; (3) כל המסמכים אשר נשלחו אלינו כמקוריים הינם אותנטיים; (4) כל העתקי המסמכים שנשלחו אלינו הם נאמנים למקור; ו- (5) המסמכים שנבדקו, כפי שנשלחו אלינו, לא שונו או תוקנו מחוות דעתנו באופן מהותי.

לצורך חוות דעת זו הנחנו, כי: (1) כל הצדדים למסמכים שנבדקו התאגדו או הוקמו כדין, וקיומם תקף בהתאם לחוקי מדינת התארגנותם או התאגדותם (למעט השותפות המוגבלת, כמפורט להלן); (2) כל הצדדים למסמכים שנבדקו (למעט השותפות המוגבלת, כמפורט להלן) אישרו, אימצו, הסכימו, ביצעו והגישו את המסמכים שנבדקו; (3) למעט במקומות בהם יש לכך התייחסות ספציפית בחוות דעתנו זו, המסמכים שנבדקו מהווים הסכמים חוקיים, תקפים ומחייבים עבור כל הצדדים להם, וניתן לאכוף אותם על כל הצדדים להם בהתאם לתנאים הרלוונטיים להם; (4) למעט במקומות בהם יש לכך התייחסות ספציפית בחוות דעתנו זו, הושגו כל ההסכמות, האישורים וההיתרים הנדרשים על-ידי כל אדם או רשות ממשלתית בקשר עם ביצועם או עם אכיפתם של המסמכים שנבחנו, והסכמות, אישורים והיתרים אלו תקפים ולא בוטלו.

אנו מציינים, כי נשכרנו לשמש כיועצים משפטיים מיוחדים לשותפות המוגבלת בקשר עם מתן חוות דעת זו. אין אנו משמשים כיועציה המשפטית הקבועים של השותפות המוגבלת ואיננו מקבלים מידע שוטף אודות פעילותה העסקית הספציפית. ככל שחוות דעתנו מתייחסת לדיון החל (כמוגדר להלן), להוראות, לתקנות או לדרישות לאישורים, להיתרים, לרישיונות, לפטורים, להסכמות או לפעולות אחרות הנדרשים על-ידי כל רשות ממשלתית או סוכנות של מדינת דלאוור, או הודעות, מסמכים, בקשות ורישום אצל רשות ממשלתית או סוכנות של מדינת דלאוור, הרי שחוות דעתנו מתייחסות אך ורק לחוקים, להוראות, לתקנות ולדרישות הדין אשר יש להם תחולה כללית, ואשר מניסיונו סביר, כי יחולו לגבי העסקאות המוזכרות להלן (ולא לחוקים, הוראות, תקנות ודרישות דין שעלולים להיות קשורים באופן הגיוני לפעילויות עסקיות ספציפיות של אלו מן הישויות המוזכרות לעיל או לחוקים, הוראות, תקנות ודרישות דין הקשורים לניירות ערך או למיסוי).

בהסתמך על האמור לעיל ובכפוף למגבלות המתוארות להלן, אנו בדעה כי:

1. בהתבסס אך ורק על בחינתו את תעודת קיום השותפות ומסמכי ההתאגדות, השותפות הינה שותפות מוגבלת פעילה, המאוגדת כראוי, הקיימת באופן תקף וכנדרש על-פי דיני מדינת דלאוור ואשר הינה בעלת היכולת לתבוע ולהיתבע כישות עצמאית.
 2. על-פי מסמכי ההתאגדות וה- Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act (להלן – "החוק"), (א) יש לשותפות המוגבלת הסמכות להיות הבעלים של נכסיה, להשכירם ולהפעילם, ולהמשיך לנהל את עסקיה כפי שאלו מתנהלים כיום; ו- (ב) יש לשותף הכללי הסמכות לנהל את השותפות המוגבלת, בכפוף למגבלות הקבועות במסמכי ההתאגדות.
 3. בהסתמך אך ורק על הסכם השותפות וההחלטה מיום 31 באוגוסט, 2017, (א) השותפות המוגבלת אישרה את ההנפקה של 505 יחידות, אשר אחת מהן הוגדרה כחידת השותף המוגבל הראשון והשאר מוגדרות ומסומנות כיחידות רגילות (להלן ביחד – "היחידות"); (ב) יחידת השותף המוגבל הראשון אושרה והונפקה כראוי, (ג) היחידות הרגילות אושרו כראוי, אך טרם הונפקו; (ד) לשותף הכללי יש את הסמכות להנפיק את היחידות הרגילות; ו- (ה) ליחידת השותף המוגבל הראשון יש, וליחידות הרגילות תהיינה אם תונפקנה, הזכויות המופיעות בהסכם השותפות.
 4. הסכם השותפות מהווה התחייבות משפטית תקפה ומחייבת בין הצדדים לו הניתנת לאכיפה כלפיהם בהתאם לדין החל, על פי תנאיו.
 5. הסכם השותפות (למעט כאמור בסעיף 2.11 להסכם והתייחסות לדין זר הכלול בו, אשר לגביהם איננו מביעים דעה) אינו סותר את החוק.
- הדעות והנושאים האחרים במכתבנו זה מוגבלים בכללותם וכפופים לאמור להלן:
- א. הנחנו, כי לא התבצעו או יתבצעו כל הונאות, זיופים, כפיות, איומים או הפרות של חובות אמונים בקשר עם אלו מן הנושאים הרלוונטיים לחוות דעתנו המובאות במכתב זה.
 - ב. חוות דעתנו בסעיף 4 לעיל כפופה ל: (1) פשיטת רגל, חדלות פירעון, ארגון מחדש, כינוס, העברה במרמה, מסירה במרמה, מורטוריום וכן חוקים אחרים בעלי תחולה כללית המתייחסים או המשפיעים על האכיפה של הזכויות והסעדים של הנושים, כפי שאלו יהיו בתוקף מעת לעת; (2) יישום עקרונות שביושר (בין אם נשקלו כחלק מהליך שביושר או שבמשפט); (3) שיקולים של מדיניות ציבורית ו- (4) מהלך עסקים וסטנדרטים של תום לב, התנהלות תקינה, מהותיות וסבירות אותם יכול ליישם בית משפט בקביעת זכויות וסעדים.
 - ג. אנו לא מביעים דעה בקשר לתקפות, יכולת ליצור התחייבות משפטית או אפשרות אכיפה, ביחס להוראות הסכם השותפות (1) ביחס לפיצויים מוסכמים ככל שהסכומים שאופיינו כפיצויים מוסכמים נקבעו להיות עונשים, (2) שכוונתן לשלול את תוקפם של ויתורים או תיקונים שנעשו באופן שאיננו בכתב (כגון כאלו שנעשים בדרך של התנהגות), (3) שכוונתן לפטור צד או לשפות אותו, לגבי רשלנותו, או מחדלו לפעול בתום לב או בהתאם לסטנדרטים של סבירות עסקית, (4) שכוונתן לוותר על דיני התיישנות, (5) שכוונתן להתיר לצד לקבוע סטנדרטים ראייתיים לצורך פעולות או הליכים; (5) שכוונתן לוותר על הגנות עתידיות או תביעות שכנגד או (6) ביחס לסעיף 2.11 להסכם האמור.
 - ד. אנו לא מביעים כל דעה לגבי: (1) חוקים או תקנות הקשורים לפנסיה או להטבות לעובדים; (2) חוקים להגנת הסביבה, תכנון ערים או שימוש בקרקע, וכן חוקים ותקנות הקשורים למיסוי, עבודה, הטבות לעובדים או ניירות ערך, ברמה האזורית, המדינתית או הפדראלית; (3) ציות לדרישות של חובות אמונים; (4) חוקים, תקנות או מדיניות פדרליים הקשורים למקרי חירום לאומיים, מניעת טרור, היענות אפשרית של גופי שיפוט לפעולות של מדינות עצמאיות וחוקי חילוט פליליים או אזרחיים; (5) הוראות בהסכם השותפות שמטרתן לוותר על זכויות של כל צד לו; (6) הוראות בהסכם השותפות לפיהן זכויות או תרופות אינן בלעדיות, או הוראות לפיהן זכויות או תרופות מצטברות וניתנות למימוש בנוסף לכל זכות או תרופה אחרת, או הוראות לפיהן אי מימוש זכויות או תרופות לא יהווה ויתור על כל זכות או תרופה; (7) חוקים, תקנות או פקודות של מחוזות, רשויות מקומיות או אזורים; (8) חוקים הנוגעים לדיני הגבלים עסקיים או תחרות.

בכפוף למגבלות, הנחות וחריגים המתוארים, חוות דעתנו זו מוגבלת לדיני מדינת דלאוור, נכון לתאריך זה "הדין החל". לא ביצענו בחינה מיוחדת כלשהי של חוקים, הוראות או קודים מלבד הדין החל, ואין בחוות דעת זו משום חיווי דעת לגבי חוקים, הוראות או קודים מלבד הדין החל. איננו מחוויים דעה באשר לשאלה איזה חוק עשוי להיות מוחל על ידי בית משפט כדי לפתור עניין כלשהו אליו התייחסנו בחוות דעת זו ואיננו מחוויים דעה האם קיים שוני רלוונטי בין הדין החל לבין כל חוק אחר שעשוי להיות מוחל בכדי לפתור עניינים שעשויים לנבוע מהסכם השותפות או ביחס ליחידות. הדרך בה כל עניין ספציפי יטופל במסגרת תיק בבית משפט יהיה תלוי בחלקו בעובדות ובנסיבות הספציפיות לתיק וכן יהיה תלוי בדרך שבה בית המשפט יבחר להפעיל את סמכות שיקול דעתו הרחבה הנתונה לו באופן כללי. מכתב זה לא נועד להבטיח תוצאה של סכסוך משפטי כלשהו שעשוי להתרחש בעתיד.

מכתב זה מתייחס למועד שבו נמסר והתאריך המופיע בו. אנו לא מתחייבים לספק חוות דעת עוקבת או ייעוץ בשל עובדה כלשהי שלא ידענו עליה במועד זה או בשל כל שינוי לאחר מועד זה בחוק, דרישה ממשלתית אחרת או פרשנות שלה המכוסה באילו מחוות דעתנו או ייעוץ שנתנו או מכל סיבה אחרת.

אנו מסכימים להגשת חוות דעת זו ותרגומה לעברית (אותו לא בדקנו ואשר אנו מניחים כי הינו תרגום מלא ומדויק של חוות דעת זו) לרשות ניירות ערך בישראל כחלק מתשקיף, מתאריך 4 בספטמבר, 2017, בקשר לשותפות.

בכבוד רב,

Greenberg Traurig, LLP

3 בחודש ספטמבר, 2017

Success Real Estate, LLC
729 Ocean Parkway, New York,
NY 11230

א.ג.ב.,

שימשנו כיועצים משפטיים אמריקאים מיוחדים עבור Success Real Estate, LLC, חברה בערבו מוגבל שהוקמה לפי דיני מדינת דלאוור ("החברה") בקשר עם הצעה לציבור בישראל, שאינה הצעה בארצות הברית, של יחידות השתתפות של Success New Haven Level, LP, שותפות מוגבלת שהוקמה לפי דיני מדינת דלאוור ("השותפות"), בה החברה משמשת כשותף כללי.

לצרכי חוות דעת זו לא בדקנו מסמכים מלבד המסמכים הבאים ("המסמכים שנבדקו"): (1) הסכם חברה בערבו מוגבל של החברה ("הסכם החברה המקורי") מיום 25 במאי 2017, בו התקשרה בסדנו יזמות והשקעות בע"מ, כבעלת הזכויות היחידה בחברה ("בעלת הזכויות"); (2) הסכם חברה בערבו מוגבל מתוקן של החברה ("הסכם החברה") מיום 20 ביוני, 2017, בו התקשרה בעלת הזכויות (3) תעודת ההתאגדות של החברה שהוגשה למזכיר מדינת דלאוור ביום 25 במאי, 2017 ("התעודה") (התעודה יחד עם הסכם החברה המקורי והסכם החברה יקראו להלן "מסמכי ההתאגדות"); (4) תעודה שהונפקה על-ידי מזכיר מדינת דלאוור בתאריך 28 באוגוסט, 2017 ("תעודת קיום החברה"); ו- (5) החלטות בכתב של בעלת הזכויות, מתאריך 25 במאי, 2017 ו- 20 ביוני, 2017 ("ההחלטות"), ו- (6) תעודת נושא משרה מיום 3 בספטמבר, 2017, חתומה בידי נושאי משרה מוסמכים של החברה.

הנחנו, ללא חקירה עצמאית (1) כי כל החתימות אמיתיות, כי כל המסמכים שנשלחו לנו כמקוריים הינם אותנטיים ושלמים וכי כל המסמכים שנשלחו כעותקים תואמים למסמכים המקוריים; (2) כי בעלת הזכויות התאגדה או הוקמה כנדרש, ומקיימת את החובות הנדרשות ממנה על פי הדין בתחום השיפוט של התאגדותה או הקמתה, אשר בו יש לה סמכות מלאה לנהל את עסקיה כפי שאלו מתנהלים כיום וכפי שמוצע שיתנהלו וכי יש לה סמכות מלאה לבצע את התחייבויותיה על פי מסמכי ההתאגדות; (3) כי כל פעולה של תאגיד, בעל מניות או כל פעולה אחרת שעל בעלת הזכויות לבצע בכדי לקיים ולבצע את מסמכי ההתאגדות וההחלטות בוצעו כדן; (4) כי לכל היחידים אשר חתמו על מסמכי ההתאגדות וההחלטות היתה הכשרות המשפטית המתאימה לחתימה לפי הדין החל (כהגדרתו להלן) בשם הצדדים למסמכים אלו; (5) כי לכל היחידים החתומים על מסמכי ההתאגדות בשם בעלת הזכויות לצורך ביצוע מסמכי ההתאגדות עבור ובשם בעלת הזכויות היתה הסמכות לחתום; (6) כי לכל היחידים שמונו כדירקטורים של החברה כשרות משפטית לכהן כדירקטורים של החברה ולבצע את חובותיהם לפי הסכם החברה, ההחלטות והדין החל; (7) כי אין הסכמות או הבנות בין הצדדים או הסכמים או הבנות אחרות אשר ישלימו, יגבילו או ישנו את ההחלטות, תנאי מסמכי ההתאגדות או הזכויות או החובות של הצדדים להם; (8) כי המסמכים שנבדקו אשר נשלחו אלינו לא שונו או תוקנו באופן מהותי לחוות דעתנו; ו- (9) כי לא התבצעו או יתבצעו הונאות, מרמות, זיופים, איומים או הפרות של חובות אמונים בקשר עם אלו מן הנושאים הרלוונטיים לחוות דעתנו המובאת במכתב זה.

לא ערכנו בדיקות עובדתיות עצמאיות משלנו, אלא הסתמכנו אך ורק על המסמכים שנבחנו.

אנו מציינים, כי נשכרנו לשמש כיועצים משפטיים מיוחדים לחברה בקשר עם מתן חוות דעת זו. אין אנו משמשים כיועציה המשפטית הקבועים של החברה ואיננו מקבלים מידע שוטף אודות פעילותה העסקית הספציפית. ככל שחוות דעתנו מתייחסת לדין החל (כמוגדר להלן), להוראות, לתקנות או לדרישות לאישורים, להיתרים, לרישיונות, לפטורים, להסכמות או לפעולות אחרות הנדרשים על-ידי כל רשות ממשלתית או סוכנות של מדינת דלאוור, או הודעות, מסמכים, בקשות ורישום אצל רשות ממשלתית או סוכנות של מדינת דלאוור, הרי שחוות דעתנו מתייחסות אך ורק לחוקים, להוראות, לתקנות ולדרישות הדין אשר יש להם תחולה כללית, ואשר מניסיונו סביר, כי יחולו לגבי העסקאות המוזכרות להלן (ולא לחוקים, הוראות, תקנות ודרישות דין שעלולים להיות קשורים באופן הגיוני לפעילויות עסקיות ספציפיות של אלו מן הישויות המוזכרות לעיל או לחוקים, הוראות, תקנות ודרישות דין הקשורים לניירות ערך או למיסוי).

בהסתמך על האמור לעיל ובכפוף למגבלות המתוארות להלן, אנו בדעה כי:

1. בהתבסס אך ורק על בחינתו את תעודת קיום החברה ומסמכי ההתאגדות, החברה הינה חברה בערבון מוגבל, המאוגדת כראוי, והקיימת באופן תקף וכנדרש על-פי דיני מדינת דלאוור.

2. כל אחד מבין אהוד בר-נוי ויניב דוד דריהם מונה כדין על ידי בעלת הזכויות כחבר הדירקטוריון (כפי שמונח זה מוגדר בהסכם החברה).

דעותינו המצוינות לעיל כפופות לפשיטת רגל, חדלות פירעון, העברה במרמה, ארגון מחדש, מוטרטוריום וחוקים אחרים בעלי תחולה כללית המשפיעים על הזכויות והסעדים של נושים ולעקרונות כלליים שביושר.

בכפוף למגבלות, הנחות וחריגים המתוארים, חוות דעתנו זו מוגבלת לדיני מדינת דלאוור, נכון לתאריך זה "הדין החל". לא ביצענו בחינה מיוחדת כלשהי של חוקים, הוראות או קודים מלבד הדין החל, ואין בחוות דעת זו משום חיווי דעת לגבי חוקים, הוראות או קודים מלבד הדין החל. איננו מחווים דעה באשר לשאלה איזה חוק עשוי להיות מוחל על ידי בית משפט כדי לפתור עניין כלשהו אליו התייחסנו בחוות דעת זו ואיננו מחווים דעה האם קיים שוני רלוונטי בין הדין החל לבין כל חוק אחר שעשוי להיות מוחל בכדי לפתור עניינים שעשויים לנבוע מהסכם החברה. הדרך בה כל עניין ספציפי יטופל במסגרת תיק בבית משפט יהיה תלוי בחלקו בעובדות ובנסיבות הספציפיות לתיק וכן יהיה תלוי בדרך שבה בית המשפט יבחר להפעיל את סמכות שיקול דעתו הרחבה הנתונה לו באופן כללי. מכתב זה לא נועד להבטיח תוצאה של סכסוך משפטי כלשהו שעשוי להתרחש בעתיד.

מכתב זה מתייחס למועד שבו נמסר והתאריך המופיע בו. אנו לא מתחייבים לספק חוות דעת עוקבת או ייעוץ בשל עובדה כלשהי שלא ידענו עליה במועד זה או בשל כל שינוי לאחר מועד זה בחוק, דרישה ממשלתית אחרת או פרשנות שלה המכוסה באילו מחוות דעתנו או ייעוץ שנתנו או מכל סיבה אחרת.

אנו מסכימים להגשת חוות דעת זו ותרגומה לעברית (אותו לא בדקנו ואשר אנו מניחים כי הינו תרגום מלא ומדויק של חוות דעת זו) לרשות ניירות ערך בישראל כחלק מתשקיף, מתאריך 4 בספטמבר, 2017, בקשר לשותפות.

בכבוד רב,

Greenberg Traurig, LLP

פרק 11: חתימות

השותפות והמנפיקה:

Success New Haven Level, LP

השותף הכללי :

Success Real Estate, LLC

הדירקטורים של השותף הכללי:

אהוד בר נוי

יניב דוד דריהם